

O CONCEITO DE LIQUIDEZ

MARIA JOSÉ VILLAÇA

Sumário: 1. Liquidez no seu sentido amplo: evolução do conceito. 2. A liquidez individual e das empresas. 3. Liquidez bancária. 4. Liquidez internacional. 5. Conclusão.

É nosso objetivo neste artigo discutir o conceito de liquidez. Os livros de texto de teoria monetária, ao cuidarem do assunto, atêm-se quase sempre ao sentido keynesiano do termo, no seu aspecto macroeconômico, de procura de moeda pelos vários motivos — transação, precaução e especulação. No capítulo relativo à rêde bancária, tratam da relação entre ativo e passivo, encaixe e depósitos, etc.; em outros casos, referem-se meramente à solvência; uma série de nuances, todavia, se apresenta nos diversos enfoques.

1. LIQUIDEZ NO SENTIDO AMPLO: EVOLUÇÃO DO CONCEITO

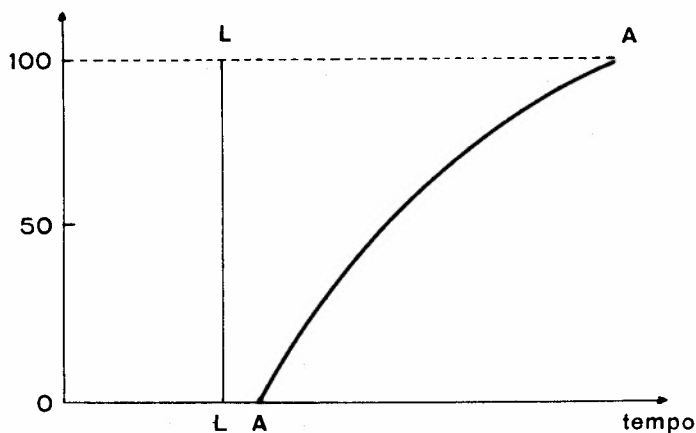
O estudioso de problemas econômicos que se propuser a analisar tal conceito terá de enfrentar uma série de dificuldades. Um levantamento feito nos livros de teoria monetária e de finanças mostra que, realmente, o aparecimento da expressão liquidez data da década dos trinta, quando se deu a publicação do Relatório MACMILLAN e dos trabalhos mais importantes de KEYNES. Há, no entanto, entre os vários autores que tratam do assunto, divergências quanto ao uso da palavra.

Para alguns, a liquidez é uma questão de grau que se aplica a todos os ativos negociáveis ou àqueles sôbre os quais os

MARIA JOSÉ VILLAÇA — Professôra Assistente-Docente da Faculdade de Ciências Econômicas e Administrativas da Universidade de São Paulo.

indivíduos têm o direito de propriedade e dêles podem dispor, transformando-os em caixa. A liquidez seria, pois, a propriedade de um ativo, governada pela relação entre o tempo e o preço alcançado, considerando-o livre de todos os custos decorrentes da venda. O seu preço total seria o conseguido após um dado período de tempo, uma vez que certas medidas fôsem tomadas no preparo de sua venda. Quanto menor o espaço de tempo decorrido, uma vez admitido um período ótimo para se alcançar o preço *total*, quando certas medidas são tomadas no preparo da venda, menor será a contrapartida conseguida na troca. Uma casa, por exemplo, pode ser vendida em questão de dias por um preço bem menor do que alcançaria se se esperasse uma adequada preparação da venda, mediante publicidade e possibilidade de visita pelos interessados. Haverá um lapso de tempo que tornará possível conseguir um preço maior. A liquidez assim entendida poderia ser gráficamente representada: no eixo das abscissas estaria colocado o elemento tempo e no das ordenadas, a porcentagem do preço total alcançado e a curva, que relaciona estas duas variáveis, seria a da liquidez (Gráfico 1).

% do preço total
alcançado



Por definição, o dinheiro teria uma liquidez perfeita representada pela reta LL; um ativo imperfeitamente líquido seria representado pela curva AA; no período OA o ativo não poderia ser vendido a nenhum preço.

Um dos elementos importantes a considerar, neste caso, seria o período de maturidade, isto é, a velocidade de conversão dos ativos em caixa. Daí, segundo o Prof. HICKS,¹ ser muitas vezes conveniente denificar o grau de liquidez de um ativo somente em termos de *certeza* do seu valor esperado, de forma que um aumento na preferência pela liquidez seria expresso por um aumento no grau de *certeza* com relação ao valor *esperado*. A liquidez, neste caso, não seria assim uma quantidade monetária, mas um índice de risco maior ou menor. Outros autores, à semelhança de KEYNES, usam a palavra referindo-se apenas à procura de moeda, dando origem a toda a teoria da preferência pela liquidez que estabelece uma relação funcional entre a procura de moeda e a taxa de juros.

A nossa preocupação inicial, após a análise histórica do conceito, foi a de procurar sistematizar as definições, partindo do seu sentido amplo até chegarmos ao mais restrito.

Por liquidez, na sua acepção ampla, compreende BRONFENBRENNER² a capacidade de um estoque de bens duráveis, ou da moeda, de reservar valor, isto é, de conservar, num dado período de tempo e do espaço, a sua capacidade de ser trocado, de ter poder de comando sobre outros bens. Sendo a moeda um bem de aceitação geral e utilizada para facilitar as trocas, apresentará um grau maior de liquidez; daí haveremos afirmado que, para alguns, a liquidez é questão de grau.

Impõe-se aos indivíduos e grupos, numa certa sociedade, reter esse estoque que se pode apresentar na forma de bens duráveis, títulos e mesmo moeda, para utilizá-lo no

¹ HICKS J. R. *Liquidity in The Economic Journal*, Londres: MacMillan and Co. Limited, Vol. LXXII, n.º 288, dezembro de 1962, p. 787 a 799.

² NEWLYN, W. T. *Theory of Money*, Oxford, Clarendon Press, Cap. X, p. 119, 1962.

futuro em transações julgadas convenientes ou necessárias. Tanto os fatores produtivos como a moeda podem, realmente, ser conservados, não por causa apenas do rendimento que permitem obter mas também como reserva de valor. Isto explica o cuidado de NEWLYN³ — cuja posição analisaremos em outra oportunidade — ao estudar a liquidez, de procurar mostrar a necessidade de serem considerados outros aspectos além do rendimento e do risco, este mais diretamente ligado à questão da reserva de valor.

BRONFENBRENNER, no seu trabalho acima mencionado, ao pretender generalizar a teoria da liquidez e ligá-la à teoria do valor, atribuiu tal capacidade a qualquer mercadoria cuja liquidez fôsse bastante elevada, de tal forma que todos os indivíduos de uma dada sociedade desejassem guardá-la para uma troca futura, tendo em vista a obtenção de outros bens não especificados de antemão. Desta maneira, determinados bens conservados como reserva de valor, possibilitando a aquisição de outros previamente escolhidos, fazem parte da liquidez total da comunidade, juntamente com o seu saldo de caixa. É, todavia, condição imprescindível, para que tal ocorra, que esse bem seja geralmente aceito por todos os indivíduos nas trocas.

A liquidez nesse seu sentido amplo, porém, apresenta algumas características. A primeira delas é a disponibilidade, isto é, a possibilidade que um estoque de bens duráveis ou moeda apresenta de ser utilizado quando necessário; aliás, esta condição não é nova porque já nos familiarizamos com ela ao tratarmos da noção de bens em economia.

Se um conjunto de bens é conservado como reserva de valor, dando ao seu possuidor a faculdade de trocá-lo, no futuro, por outros bens, é preciso que haja inalterabilidade na sua capacidade aquisitiva, fato este prêso à conservação do valor. De que nos valerá guardar os bens se estes, no

³ BRONFENBRENNER, M. Some Fundamentals in Liquidity Theory in *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 59, 1944/45, 405 a 426.

decorrer do tempo, não nos possibilitarem a aquisição do mesmo volume de bens e serviços que no momento presente esperamos obter em troca?

Se um bem qualquer é conservado à disposição de seu possuidor por representar uma reserva de valor, tendo em mira trocas futuras para que complete a sua função, é preciso, tal como a moeda, que seja de aceitação geral; que os membros da sociedade o aceitem facilmente dada a sua capacidade de, a qualquer momento, liberar dívidas. O poder liberatório que apresenta, pois, decorrerá, em algumas sociedades, do uso e costume. Será o grupo que, após uma seleção natural, terá optado por uma ou outra mercadoria que mais adequadamente preencheu as suas funções peculiares; noutros casos, essa capacidade não é espontânea, não decorre do consenso do grupo, mas, sim, é formalizada por lei. Graças ao seu poder de compra indiscriminado, o conjunto de bens conservados pelos indivíduos ou grupos, em uma dada sociedade, para ser utilizado futuramente, em transações convenientes ou necessárias, permite que a escolha seja momentaneamente suspensa e que os pagamentos sejam diferidos, isto é, que prestação e contra-prestação estejam separadas no tempo, havendo uma antecipação de uma em relação a outra.

2. A LIQUIDEZ INDIVIDUAL E DAS EMPRESAS

Ao considerarmos uma economia fechada, simplificada, deixando de lado as trocas internacionais e preocupando-nos apenas em analisar a situação da liquidez dos seus componentes — as unidades familiares ou de consumo e as empresas — teremos os seguintes problemas: do ponto de vista da unidade de consumo, da liquidez individual e doméstica, o acúmulo desses bens, transformados em verdadeiros saldos de caixa, representa a suspensão da escolha do consumidor. Um aumento da liquidez média de um indivíduo pode ser conseguido de, pelo menos, três formas: pela transformação de ativos em caixa, ou seja, pela monetização dos bens que constituem a sua riqueza disponível; pela transformação dos ativos vencíveis a longo prazo

em a curto prazo, e pela transformação dos ativos que apresentam grandes riscos em ativos cujos riscos de perda no valor esperados sejam menores.

Com relação à emprêsa, a liquidez é medida pela disponibilidade de caixa ou pela possibilidade de conversão de alguns ativos, em caixa, de modo a atender à procura ordinária ou extraordinária de recursos para dar continuidade ao processo produtivo. É preciso, no entanto, que a conversão possa ser levada a efeito prontamente, sem perda de valôres e com apenas um pequeno custo de operação. Daí a observação feita por alguns autores e dentre êles RAY B. WESTERFIELD, em seu artigo na *Enciclopédia de Ciências Sociais*, de que a liquidez não deve ser confundida com a solvência (relação entre ativo e passivo totais), pois uma emprêsa com ativos com um dado valor corrente, maior ou menor que seu passivo, pode apresentar uma determinada liquidez que dependerá da natureza e da composição dos seus ativos e que será também diversa do seu grau de solvabilidade. Uma parte dêsses ativos conservados sob a forma de liquidez empresarial dá lugar à suspensão temporária do processo de acréscimo da produção, do acréscimo de comercialização ou mesmo do próprio uso do capital. ⁴

Se fizermos a agregação e considerarmos o sistema econômico como um todo, à luz do processo econômico em que um fluxo fechado de moeda se contrapõe a um fluxo aberto de mercadorias e serviços, o campo de aplicação da liquidez se amplia, teremos a conservação de recursos na forma de mercadorias, títulos resgatáveis, ou mesmo de moeda, tendo em vista a manutenção de estoques ou a formação de reservas financeiras para atender às necessidades, não apenas de se manter a produção num dado nível, como, também, de permitir a expansão da produção graças à sua posterior utilização, constituindo a liquidez do todo.

⁴ WESTERFIELD, Ray B. Liquidity, in *Encyclopaedia of the Social Sciences*, vol. IX e X Ed. The MacMillan Co., p. 491 e seguintes.

Para tornar a nossa abordagem mais geral, devemos levar em consideração uma situação mais próxima da realidade, isto é, uma economia aberta que dê lugar às trocas internacionais. Além dos demais elementos por nós considerados anteriormente, devemos citar novos itens que constituem a liquidez internacional. Na época em que vigorava o padrão ouro clássico, com a circulação da moeda de ouro, a moeda nacional e internacional eram efetivamente a mesma; uma teoria que se aplicasse à moeda mercadoria, ou já à moeda metálica, teria aplicação geral. As trocas internacionais seriam, simplesmente, uma questão de deslocamento do estoque de mercadorias metálicas de um lugar para outro. Não haveria problema especial de liquidez internacional. À medida que os sistemas monetários internacionais se foram tornando mais complexos e se afastando do padrão ouro puro, o problema da liquidez internacional tomou novos aspectos que analisaremos mais adiante. A liquidez internacional torna-se necessária porque as transações e débitos são expressos em moeda estrangeira.

Tendo em vista o objetivo de chegarmos a uma definição mais restrita de liquidez, aplicável à moeda e ao crédito, uma vez que temos falado em bens duráveis, moeda e ativos, precisamos distinguir os ativos reais dos ativos financeiros. Os ativos reais são constituídos pelos bens de consumo duráveis dos quais se obtém diretamente uma utilidade, ou pelos fatores de produção, cuja utilidade é indireta. Os ativos financeiros são essencialmente direitos de haver, títulos. Ao cuidarmos da liquidez no seu sentido amplo englobamos os ativos reais e financeiros, e dentre estes últimos, particularmente a moeda, na sua evolução, desde a moeda metálica até a nota bancária e os depósitos à vista, que dão origem à moeda escritural.

Uma das maiores dificuldades inerentes à compreensão das discussões de política monetária implícita no Relatório RADCLIFFE decorre, segundo seus relatores, do uso abusivo do conceito de liquidez, abrangendo conceitos bastante distintos. Ao mencionarmos, no início deste artigo, o pro-

blema da escolha de ativos, já apresentamos um dos conceitos de liquidez que relaciona aos ativos a certeza de, num dado período, obter-se um certo valor. Neste caso, o conceito do risco seria parte integral da definição de liquidez. Sua vantagem decorre do fato de estar em harmonia com o conceito de liquidez que aparece na teoria bancária tradicional e com o que aparece no *Treatise on Money*, de KEYNES.⁵ Apresenta, porém, dois inconvenientes. A medida da certeza aplicada aos preços futuros dos ativos é um problema muito subjetivo. O *status* da liquidez variará com a certeza *esperada* dos valores. Por outro lado, procura fazer da liquidez uma propriedade objetiva de um ativo que, provavelmente, estará relacionado a fatores objetivos, tais como a facilidade de troca por meios de pagamentos e graus de perfeição ou imperfeição dos mercados em que são negociados. A negociabilidade está realmente ligada à liquidez, mas não se confunde com ela; existem graus de negociabilidade que afetam a liquidez dos títulos. Há, portanto, divergências quanto a se considerar o risco ou a negociabilidade como desempenhando papel central no conceito de liquidez. Ao tratarmos dessas diferentes acepções estamos aproximando-nos do conceito que maior interesse apresenta para este trabalho. Os agentes econômicos, indivíduos, as unidades de consumo e empresas, apresentam condição de liquidez quando uma elevada porcentagem de seus ativos, de seus recursos financeiros, pode ser utilizada no futuro, conforme as decisões de quem os possui ou detém.

Na constituição do atual conceito de liquidez podemos perceber uma evolução a partir do conceito puramente monetário que se prendia exclusivamente a um tipo especial de ativo, a moeda. Dada a crescente complexidade das sociedades humanas e a diversificação nos meios de pagamentos e formas sob as quais a riqueza é conservada, foi-se ampliando o campo da escolha. Passamos a considerar títulos com diferentes prazos de vencimento;

⁵ KEYNES, J. M. *Treatise on Money*, 2 vols., Nova Iorque, Ed. The MacMillan Co., 1930.

a liquidez é medida, então, pela distribuição feita de acordo com a amplitude dos prazos de vencimentos, incluindo-se a moeda como um ativo cujo prazo de vencimento é igual a zero e a liquidez 100% total. Não há dúvida que, em condições comuns, domina a liquidez suprema da moeda que pode ser usada no pagamento direto de bens e serviços em relação aos valores a receber, ou seja, a quase moeda, representada por títulos resgatáveis, em prazos diversos. Da relação entre a moeda e o montante de ativos não monetários será possível construir-se um índice que definirá o grau de liquidez.

A opção pelos valores a receber de pronto pagamento representa apenas uma pequena perda de liquidez; para que sejam considerados como reservas líquidas devem, todavia, contar com um mercado de capitais altamente organizado e apresentar custos de transferência ou de venda pequenos. Já os títulos a longo prazo teriam a sua preferência orientada pela transferibilidade, isto é, a facilidade de, num período de tempo mais longo, mudarem de mãos sem grande perda.

A posição de liquidez da comunidade fica afetada pela extensão em que as pessoas são tentadas a gastar, a conservar os títulos resgatáveis ou a reservar para gastos futuros somas de moeda ou, ainda, embora em muito menor proporção, conservar outras espécies de ativos menos líquidos.

Com relação às empresas, a liquidez é medida pela disponibilidade de caixa e de ativos conversíveis em moeda. A sua liquidez, portanto, está ligada, principalmente, à liquidez dos instrumentos de crédito que compõem o seu ativo; estes instrumentos de crédito podem ser líquidos em virtude do caráter autoliquidável da transação em que se baseia o crédito da negociabilidade das garantias colaterais ou do próprio instrumento.

Um instrumento de crédito que envolva a venda de bens é considerado autoliquidável quando o comprador pode, dentro de determinado período, vender os bens e assim

adquirir fundos necessários para saldar suas dívidas na época do vencimento. A liquidez do instrumento repousa, em última análise, no crédito do comprador e na negociabilidade da mercadoria; depende da existência de mercados imediatos, com cotações tão freqüentes de preços de forma a torná-los fácil e definitivamente determináveis e a própria mercadoria suscetível de ser convertida em dinheiro por meio da venda, a qualquer momento.

Há um tipo diferente de liquidez, quando o instrumento apresenta, como garantias colaterais, títulos que podem ser vendidos rapidamente, mas não se originam de uma venda no curso da produção e comercialização, não possuem um período de vencimento relacionado, de qualquer forma, ao movimento total de bens e representam, provavelmente, um crédito especulativo. A liquidez de tais empréstimos repousa no desenvolvimento da organização de um mercado para as garantias colaterais: volume de clientela — de compradores e vendedores — freqüência de vendas e conseqüente continuidade do mercado; standardização da mercadoria, dos termos de venda, da possibilidade de venda a curto prazo, e da compra e venda para entrega futura e com lucro. O melhor exemplo desses tipos de empréstimos é o realizado, em grandes centros financeiros, por corretores e garantido por ações e obrigações.

Outro tipo de liquidez baseia-se na possibilidade de dispor sem reservas, pela venda ou desconto, dos instrumentos de crédito. Esta forma requer um mercado de papéis altamente organizado, elevado montante de recursos para compras de tais títulos e instrumentos de crédito padronizados, apresentando uma forma conveniente e com certas denominações. Nesse mercado, o portador pode dispor, imediatamente, do documento de crédito a um preço equivalente ao seu valor nominal, descontado o correspondente à taxa de juros. Alguns autores atualmente preferem considerar o grau de transferibilidade e não de liquidez desses títulos.

Para um instrumento de crédito a curto prazo, a liquidez é garantida pela existência de um amplo mercado de desconto, suprido, geralmente, pelo Banco Central, e de um mercado de aceitação e de papéis comerciais emitidos por emprêsas grandes e conceituadas, negociados por intermédio de corretores ou bancos, representando aplicação de recursos de fundos excedentes.

A liquidez de uma emprêsa, pois, depende da liquidez de seus ativos ou, mais especificamente, da direção financeira que garante um fluxo regular de fundos, de modo a fazer face às obrigações assumidas por ocasião da época do vencimento. Uma emprêsa comercial ou industrial venderá seus bens em condições de igualar os vencimentos aos compromissos resultantes das compras de materiais, suprimentos, etc. A distribuição dos prazos de vencimentos de todos os ativos financeiros existentes ou a sua distribuição de acôrdo com as datas de encaixe previstas constitui, segundo NEWLYN,⁶ um dos três conceitos por êle analisados. A resistência financeira, ou seja, a soma das contribuições de todos os gastos privados potenciais que representam o comando sôbre recursos reais adicionais, pressupondo-se que seus ativos financeiros e empréstimos potenciais sejam realizáveis, constitui o segundo conceito. O terceiro, já bem mais comum, da disponibilidade, é constituído pela quantidade de moeda existente em relação ao nível de transações.

Tais conceitos são de grande importância para a teoria monetária e estão claramente interrelacionados, mas não são de forma alguma idênticos e muita confusão pode resultar do emprêgo indiscriminado dos três.

3. LIQUIDEZ BANCÁRIA

Alternativas líquidas à moeda corrente, assim como esta mesma, são criadas pelas instituições financeiras que se colocam como intermediárias entre credores e devedores, dando origem, algumas, a meios de pagamentos e, outras,

⁶ NEWLYN, W. T. *Theory of Money*, Oxford, Clarendon Press, 1962, cap. X, p. 119.

afetando a velocidade de circulação da moeda. Considerando, como vimos anteriormente a liquidez como uma propriedade de um ativo de ser rápida e imediatamente convertido em caixa, sem receio de perda de valor medido em moeda de conta, vemos que as instituições financeiras podem fornecer ativos líquidos às empresas e famílias às expensas de sua própria liquidez.

Dentre as várias instituições financeiras, apresentam especial atenção os bancos. Um banco apresenta liquidez quando está em condições de trocar seus ativos por caixa, rapidamente, de forma a atender aos pedidos de entrega de moeda corrente e de pagamentos. A liquidez de uma instituição de crédito comum, pois, repousa não apenas na sua capacidade de fazer face às obrigações a vencer, mas também na posse de uma reserva de ativos rapidamente conversíveis em caixa, para prevenir-se contra procuras inesperadas.

O depositante do banco está interessado numa alta margem de liquidez e rápida disponibilidade dos fundos, juntamente com um dado rendimento dos seus depósitos de poupanças ou a prazo. O tomador de empréstimos, por sua vez, está interessado na obtenção imediata de fundos a baixas taxas de juros. Os acionistas desejam, principalmente, rendimentos e segurança quanto ao pagamento de elevados e contínuos dividendos. Um banco que apresente, portanto, elevado grau de liquidez estará ferindo os interesses dos tomadores de empréstimos e acionistas. Uma política de empréstimos muito liberal enquanto beneficiar os tomadores contrariará depositantes e acionistas. Por último, uma política que der prioridade aos ganhos dos acionistas porá em risco a liquidez e talvez a solvência do banco, prejudicando, a longo prazo, todos os interessados.

O problema central do banco será o de equilibrar e resolver o conflito temporário entre todos esses grupos, de forma a salvaguardar a entidade em longa duração. Uma análise dos vários tipos de ativos de que um banco dispõe mostra-

rá o conflito básico entre o rendimento e a liquidez. Em geral, quanto mais líquido o ativo, mais baixo o rendimento e, inversamente, quanto mais difícil convertê-lo em moeda corrente ou em outros, cujo grau de liquidez seja maior, maior será a taxa de juros, ou seja, o rendimento auferido.

O banco será totalmente líquido apenas se o equivalente total de seus compromissos fôr mantido em caixa. Essa equivalência desaparece, automaticamente, logo que fôr consumada a primeira transação de crédito. A redução da liquidez abaixo de cem por cento não significa, evidentemente, que ela caia a zero. A experiência pode indicar que, durante certos períodos, não mais de vinte por cento das obrigações pendentes devem ser reembolsados. Nessas condições, o banco poderia continuar a fornecer crédito até que sua liquidez tivesse sido reduzida, digamos, a trinta por cento. Não seria sensato ir mais além, uma vez que, neste caso, um ligeiro aumento nas solicitações normais de reembolso esgotaria rapidamente seu encaixe, forçando-o a cerrar as portas.

A necessidade de conservar uma reserva para atender à liquidez repousa na variabilidade da vida econômica e varia, diretamente, com esta; a presença de flutuações cíclicas, sazonais e irregulares, requer, de tempos em tempos, a conversão de ativos em caixa para enfrentar alterações fortuitas nas circunstâncias econômicas.

O problema da liquidez das emprêsas agrícolas, industriais ou comerciais é facilmente resolvido quando existe uma rede bancária bem estabelecida; ativos que no momento não podem ser vendidos, mas podem ser utilizados como garantia suficiente para um empréstimo bancário. Em regra, uma instituição bancária preocupa-se muito mais com a liquidez do que qualquer outro estabelecimento; isto é consequência direta da natureza das operações dos bancos, particularmente os comerciais, em que a procura de passivos é contrabalançada, em larga proporção, por ativos que vencem a curto prazo. A liquidez dos bancos é um pré-requisito da liquidez de tôdas as outras emprêsas da comunidade.

Com base na experiência, estabelece-se certa porcentagem de liquidez considerada suficiente para proteger o banco contra surpresas desagradáveis. Essa porcentagem indicaria o grau mínimo de liquidez que poderia ser mantido sem perigo.

A liberdade de ação do banco depende da diferença entre o seu grau real de liquidez, em determinada época, e sua liquidez mínima. O banco terá maior disposição de abrir crédito à medida que a diferença mencionada, isto é, o excesso de liquidez for maior. Se os bancos possuem alta liquidez, diz-se que o mercado creditício é fácil. No caso contrário, é restrito.

Um banco pode satisfazer a condição de liquidez ao conservar caixa, isto é, moeda corrente no seu cofre e depósitos no Banco Central — particularmente os que constituem a reserva legal — ou em bancos correspondentes, nos maiores centros financeiros. No entanto, nem o encaixe, nem tampouco os depósitos à vista em outros bancos dão algum rendimento; constituem verdadeiro *pêso morto*. Enquanto isto, os depósitos a prazo que vencem juros podem ser usados apresentando um certo grau de liquidez. Por que razão, então, os bancos conservam tais depósitos diversificados? Qual a razão econômica disto?

Em geral, a resposta varia de banco a banco. Cada um deve estudar o saldo diário resultante da entrada e saída de fundos e conservar um montante extra para fazer face à procura extraordinária e prever variações sazonais. Se ocorrer excesso de caixa, poderá comprar títulos a curto prazo e vendê-los rapidamente, caso haja necessidade. Mais difíceis são os problemas que podem resultar de uma procura imprevista, súbita, de caixa. Para enfrentar necessidades excepcionais de liquidez, os bancos se valem das reservas secundárias — investimentos de proteção — constituídas de ativos que podem ser vendidos a curto prazo — em questão de minutos, nos grandes centros financeiros — sem risco de apreciável perda de valor. O comprador pode ser um outro banco que, por ventura,

tenha recebido maior quantidade de caixa, um comprador que se especialize em tais ativos ou uma empresa com recursos para realizar investimentos temporários. Em épocas normais, pois, o banco pode sempre encontrar compradores que lhe dão possibilidade de aumentar a sua liquidez. O que ocorre com a liquidez do sistema como um todo é, porém, completamente diferente.

A liquidez dependerá da existência de um comprador fora do sistema, que pode injetar nova moeda em pagamento. O Banco Central, por exemplo, poderá ser o comprador de *fora* do sistema de bancos comerciais. Comumente, o que um banco e seus clientes conseguem, outros dêle abrirão mão. A liquidez (caixa) se desloca mas não aumenta. A liquidez dos empréstimos comerciais depende da existência de um comprador capaz e disposto a pagar pelo que o tomador do empréstimo está disposto a vender; arranjos entre os diferentes bancos ou instituições, para atender às suas necessidades, não resolvem, porém, o grande problema da liquidez.

Outro método de atender à necessidade de liquidez é o do escalonamento entre os vencimentos dos empréstimos e a maturidade dos títulos, de forma a obter-se fluxo contínuo de fundos ou ajustado às prováveis variações da procura de caixa. Se a maior parte dos volumes de empréstimos for a curto prazo, o banco estará amplamente protegido. Os tomadores de empréstimos, como afirmamos anteriormente, em épocas difíceis, esperam renovações e, por isso, os bons clientes devem ser atendidos; além do mais, os interesses da região não podem ser ignorados. Daí ser difícil para o banqueiro estimar, com alta precisão, qual a parcela dos empréstimos a curto prazo que são verdadeiramente líquidos. Por outro lado, uma carteira de títulos com grande número de obrigações governamentais vencíveis a longo prazo pode ter sua liquidez aumentada pelo escalonamento no tempo dos períodos de vencimentos, dentro de um ano ou mais, no qual o Tesouro pagará cada unidade monetária especificada.

Por fim, um banco membro de tôda a rêde poderá tomar emprestado do Banco Central para fazer frente à deficiência temporária nas suas reservas.

No decorrer da nossa exposição, pudemos perceber gradativamente a evolução do conceito de liquidez. Inicialmente, estava prêso a própria moeda, tal como o imaginara KEYNES ao estudar a preferência pela liquidez, construindo as curvas de procura de moeda como sucedâneo dos demais ativos e variando inversamente com o rendimento dêstes. Depois, ao cuidarmos dos vários agentes economicos e da sua situação de liquidez, aproximamo-nos do conceito mais amplo, que abrange toda uma gama de títulos, cujo grau de liquidez vai de 100% e rendimento nulo até alcançar graus menores, rendimentos e riscos maiores, em função dos mercados em que são negociados. Foi assim que, ao passarmos para a rêde bancária, chegamos à observação de que a sua liquidez se tornou agora mais um fenomeno social, institucional; depende, geralmente, da liquidez do sistema. Em condições normais, os fundos não são mantidos inativos fora dos bancos e quando neles depositados so rapidamente utilizados, em grande parte, em empréstimos e investimentos. Conseqüentemente, quando um banco contrai seu volume de aceites e papéis comerciais, o devedor deve reduzir seu saldo para pagar o título ou encontrar um comprador para o mesmo. Se o banco recorrer a um intermediário, este encontrará um outro tomador que fornecerá os recursos para pagar o banco. Se houver necessidade de venda de uma garantia colateral, o comprador de título reduzirá seu saldo, levando seu banco a contrair seus recursos ou a tomar um empréstimo em qualquer lugar para paga-los. Se um banco reforçar sua posição de caixa tomando emprestado de um correspondente, este último terá talvez de realizar outro empréstimo, vender títulos ou fornecer parte de sua própria caixa. Por isso, o aumento de liquidez de um banco pode reduzir a liquidez de outros; além disso, uma simultânea liquidação de empréstimos, a curtíssimo prazo, de papéis comerciais ou de outros ativos por todos os bancos, simultaneamente,

é impossível sem um sacrifício nos seus valores de mercado. Numa época de dificuldade no mercado de título, a sua venda provocaria uma baixa com conseqüências desastrosas, tanto para os clientes, quanto para os próprios bancos.

No mercado financeiro temos o ponto de reunião onde os bancos que compõem o sistema fornecem, mutuamente, créditos a curto prazo. Os bancos que possuem excesso de liquidez temporária podem auxiliar outros que estejam enfrentando dificuldades momentâneas, comprando papéis do Tesouro ou títulos comerciais, ou seja, títulos de boa qualidade e aceitáveis pelo mercado.

Para resolver os problemas decorrentes da liquidez insuficiente da rede bancária, surgiu, nos últimos trinta anos, a figura do Banco Central com suas funções bem delimitadas, coordenando e fiscalizando toda a rede bancária e demais instituições financeiras. Além de ser o responsável pela criação da moeda corrente, por deter o monopólio da emissão, uma das funções primordiais do Banco Central é manter a reserva bancária do país num dado nível e em condições de suficiente liquidez. Isto é, em relação ao crédito bancário da nação, deverá procurar manter o que é considerado uma reserva de caixa *adequada*, devendo esta ser conservada no cofre do Banco Central ou nos dos demais bancos; realizar a defesa do estoque metálico do país, procurando evitar uma drenagem decorrente da sua exportação ou um excesso, da importação; manter uma emissão adequada de notas conversíveis em crédito bancário, por intermédio de depósitos que podem ser transformados em moeda, a qualquer momento.

A experiência tem mostrado que, a fim de desempenhar suas funções, esse organismo central deve ter o poder de suprir ou criar fundos no decorrer de suas operações que, em última instância, representem reservas dos demais bancos. Isto é feito graças ao monopólio de emissão num montante tal que permite a formação de reservas dos demais componentes na rede bancária. O mesmo é consegui-

do graças à determinação de reservas mínimas mantidas no Banco Central, como saldos sob a forma de depósitos de moeda ou papéis para redesconto. A fim de que o Banco Central possa atender às necessidades crescentes de reservas, possui êle a faculdade de redescontar os títulos mantidos em carteira. Através das chamadas operações do mercado aberto, entra no mercado de títulos e busca as empresas, comprando e vendendo papéis, tomando a iniciativa de injetar ou reduzir crédito, alterando a situação de liquidez daquelas e atendendo às necessidades do sistema como um todo.

No curso de sua rotina, um Banco Central estabelece contatos não apenas com outros governos e outros bancos, mas, também, com bancos de outros países. Daí a sua enorme responsabilidade na vida econômica de um país. É o garantidor da liquidez de todo o sistema, não apenas em épocas anormais, de pânico e tensão, como, também, em períodos normais. Mas justamente por isso é que deve manter uma posição altamente líquida. Como os bancos particulares poderão pedir o seu auxílio, para evitar inconvenientes que, possivelmente, se apresentariam, as leis que regulamentam seu funcionamento e sua estrutura estabelecem, de modo determinante, uma série de disposições tendentes a evitar a imobilização do seu ativo e facilitar a atividade bancária.

Atendendo ao princípio de maior liquidez possível de suas operações, dispõe-se que os redescontos e adiantamentos concedidos deverão ser operações seguras, de prazos variáveis e de liquidez própria. O extraordinário poder de que goza o Banco Central, em virtude do seu comando das reservas líquidas do país e do seu direito de emitir, não o protege, todavia, da ameaça de tornar-se ilíquido. O teste de sua liquidez verifica-se ao fazer face às suas obrigações no mercado interno e no internacional, ao pagar credores estrangeiros. As cobranças exteriores que afetam as reservas do Banco refletem a posição da economia nacional, de cuja liquidez é guardião, e levam-nos à necessidade de analisar

o conceito na esfera internacional, bem como à importância da ação dos bancos centrais e dos demais organismos responsáveis pela sua manutenção, nas diferentes formas.

4. LIQUIDEZ INTERNACIONAL

O comércio internacional é financiado não graças à existência de um tipo especial de moeda internacional, mas, sim, por um sistema interno de bancos que utilizam as moedas dos importadores e exportadores. Portanto, a liquidez internacional é o termo com que se denomina a provisão mundial de reservas em ouro ou em moedas que podem ser livremente usadas no comércio internacional ou tomadas em empréstimos. Se a liquidez internacional for adequada, os países encontrar-se-ão em situação de permitir que o comércio internacional se desenvolva livremente; se houver liquidez insuficiente, muitos países ver-se-ão na necessidade de restringir suas importações. A liquidez internacional compreende, em grande parte, as moedas nacionais, mas que se devem encontrar como reserva dos demais países não responsáveis pela sua emissão. Assim, por exemplo, os dólares não constituem parte da reserva internacional dos Estados Unidos da América do Norte, mas sim, constituem parte da liquidez internacional enquanto em poder dos outros países, dando-lhes a possibilidade de efetuarem transações no mercado exterior.

A segunda forma típica de liquidez internacional — a possibilidade de tomar reservas e empréstimo — é igualmente importante e se enquadra no conceito mais amplo por nós tratado. O comércio pode se dar livremente com qualquer país que possa pagar suas importações fazendo empréstimos de divisas em outros centros ou entidades. Estes podem ser ou um governo estrangeiro ou uma instituição privada em outro país, uma instituição internacional, como o Fundo Monetário Internacional ou o Fundo Europeu — criado pela Comunidade Econômica Européia — ou, ainda, por uma das instituições que financiam o desenvolvimento, tal como o Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento.

O aumento da liquidez internacional pode resultar, em primeiro lugar, do crescimento das reservas-ouro, decorrente de nova produção, ou da venda realizada por alguns países. Já a parcela representada pelas reservas em moeda dos vários países tem a sua variação determinada pela situação dos balanços de pagamentos; as políticas e práticas dos vários países que mantêm relações de troca, portanto, influem neste montante de moedas. Se todos os países que se tornassem credores no comércio internacional insistissem no pagamento em ouro, não haveria possibilidade de uso de outras moedas e a liquidez internacional limitar-se-ia às reservas mantidas em ouro. Os problemas referentes à liquidez internacional compreendem, pois, questões relativas à provisão de ouro, aos meios de aumentar a sua proporção como reserva, ao papel desempenhado pelas moedas como reservas internacionais e às possíveis maneiras das instituições internacionais de contribuir para a liquidez.

5. CONCLUSÃO

Da análise do processo econômico como um todo, a partir das unidades de consumo ou famílias — em função das quais a atividade econômica existe — passando pelo setor da produção e distribuição com tôdas as suas empresas, alcançando as instituições financeiras e a rêde bancária, não deixando de lado as organizações governamentais e as estrangeiras — cuja existência decorre da necessidade das trocas internacionais — sentimos a necessidade de alargar o conceito de liquidez.

Partimos, inicialmente, da existência dos instrumentos monetários, em regra empregados nas transações, resultantes da especialização da produção e de uma seleção dentre o conjunto de bens à disposição da coletividade; assim, tivemos a escolha da moeda metálica, das notas bancárias e dos depósitos a vista, à medida que fomos passando dos sistemas monetários representativos para os fiduciários. Com a extensão do conceito às poupanças recolhidas pelas instituições creditícias, todo o sistema bancário

passa a ser compreendido no setor responsável pela formação da liquidez. Essa ampliação decorreu da existência de motivos vários que levaram à criação de meios líquidos. Temos, em primeiro lugar, o endividamento a curto prazo dos particulares; em segundo, o endividamento a curto prazo também do Estado, em relação à exigência de caixa do Tesouro e para cobertura do *deficit* orçamentário; e, em terceiro, a aquisição de moeda estrangeira pelo Banco Central e pelos bancos comuns, que procuram os exportadores para, em contrapartida das moedas estrangeiras cedidas por eles, abrir-lhes um crédito ou, melhor, entregar-lhes moeda ou depósitos que também constituem parte da liquidez global.

Dessa forma, chegamos à liquidez do sistema econômico que é representada pela soma algébrica das posições de liquidez dos indivíduos, empresas privadas, instituições financeiras e governamentais.