

## O CONCEITO DE LIQUIDEZ<sup>1</sup>

João Sicsú<sup>2</sup>

O prêmio de liquidez de um ativo está relacionado com as dificuldades (ou facilidades) que os agentes esperam ter quando desejarem negociar este ativo. O prêmio de liquidez pode ser medido a partir de uma avaliação bidimensional. A primeira dimensão é o tempo gasto esperado para transformar o ativo em moeda. A segunda dimensão é a capacidade esperada de reter valor do ativo. Quanto menor o tempo gasto esperado de negociação e maior a capacidade esperada de reter valor de um ativo, mais elevada será a sua liquidez<sup>3</sup>. Portanto, concluímos que o prêmio de liquidez de um ativo é necessariamente uma variável expectacional.

A avaliação bidimensional que o prêmio de liquidez de um ativo exige pode ser descrita pelo gráfico 1 apresentado por Gary Smith(1984). Um ativo ilíquido é aquele que somente pode ser vendido por um

---

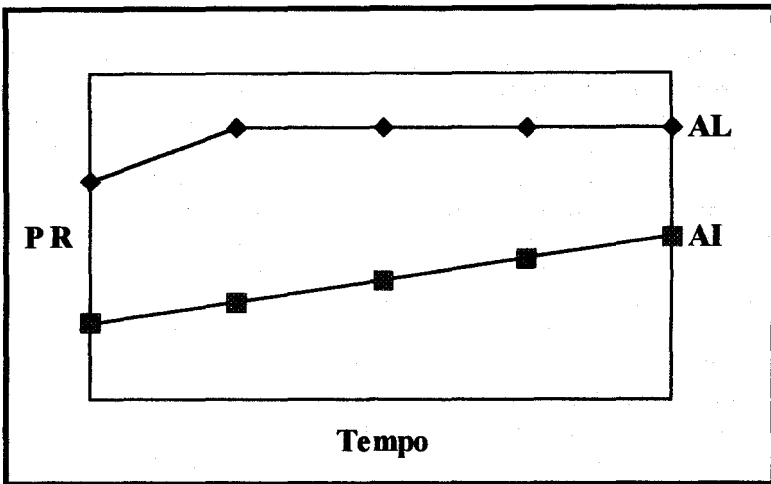
1 Este artigo corresponde ao anexo 1 da tese de mestrado intitulada *O Regime de Alta Inflação e as Lições do Plano Keynes para um Projeto de Estabilização de uma Economia Monetária*, orientada pelo professor Fernando Cardim de Carvalho e apresentada ao Depto. de Economia da Universidade Federal Fluminense em novembro de 1993.

2 Professor da Faculdade de Economia Candido Mendes (Ipanema) e pesquisador do Grupo Interdisciplinar de Estudos Políticos e Econômicos (GIEPE).

3 Chick, discutindo o mesmo conceito, afirmou: "...[a] liquidez tem três dimensões: probabilidade, preço e duração de tempo. O ativo perfeitamente líquido tem probabilidade um de ser convertido em moeda no seu valor integral imediatamente"(Chick, 1984, p.304). E Davidson aduziu: "[quanto] ...menores os custos de transação e maior a rigidez do preço à vista em moeda do ativo ao longo do tempo, [tanto] maior [será] o [seu] grau de liquidez..."(Davidson, 1986, p.409).

preço muito abaixo do seu preço de compra, a menos que seja realizada uma demorada e cuidadosa busca por um comprador disposto a pagar um preço mais elevado. Um ativo líquido pode quase que prontamente encontrar um comprador disposto a pagar um preço elevado, isto é, um preço próximo àquele pelo qual o ativo foi adquirido. A moeda, por definição, é o ativo mais líquido de uma economia.

**Gráfico 1: Preço Recebido X Tempo**  
**AL = Ativos Líquidos e AI = Ativos Ilíquidos**



Para os diversos ativos presentes em uma economia monetária, existem variados prêmios de liquidez. "Logo que começamos a pensar num genuíno portfolio, não apenas num artificialmente restrito a títulos e moeda, passamos a reconhecer diferentes graus de

liquidez."(Hicks, 1987, p.37) Segundo J.Hicks, existem três tipos de ativos<sup>4</sup>:

**Ativos Ilíquidos** - possuem mercados não permanentes, estreitos e descontínuos. Ativos de capital<sup>5</sup> e bens de consumo duráveis estão incluídos nesta categoria.

**Ativos Líquidos** - possuem mercados com relativa permanência, amplos e com razoável continuidade. Alguns bens de consumo duráveis, ativos de capital líquido<sup>6</sup> e títulos (públicos e privados) estão incluídos neste ítem.<sup>7</sup>

---

4 Esta taxonomia sugerida por J.Hicks foi apresentada por Davidson(1986, pp.408-409).

5 Ativos de capital compreendem: equipamentos e working capital. A definição dos primeiros é desnecessária por ser trivial. Sobre os últimos, reproduzimos as palavras de Davidson:"working capital, ou mercadorias em processo, i.e., mercadorias duráveis que proporcionam seus completos rendimentos no curso de um único período de produção. Dado o estado das artes, a quantidade de working capital normalmente demandada está diretamente relacionada com a decisão empresarial de produção e de contratação de trabalhadores, tal que para qualquer estado de expectativas de curto período, existe uma demanda dos empresários por um estoque mínimo de matéria-prima, produtos semi-acabados e acabados que os empresários consideram necessário para evitar a possibilidade de interrupção do processo de produção..."(Davidson, 1986, p.60).

6 Os ativos de capital líquido constituem os estoques especulativos de uma economia. Estes ativos são demandados no presente, pois os especuladores esperam uma subida de preços no futuro. Quando são vendidos no presente, espera-se uma futura queda dos preços.

7 "Se em qualquer ponto do tempo, o estoque de working capital excede a quantidade que normalmente seria mantida para um dado plano de produção de curto período e se existe um mercado (...) bem organizado, onde esta oferta de working capital pode ser prontamente vendida, então, o excesso de working capital pode ser considerado capital líquido."(Davidson, 1986, p.60). Para maiores detalhes sobre a diferença entre ativos de capital líquido e working capital, ver Cardim de Carvalho(1992a).

Ativos Plenamente Líquidos - possuem mercados permanentes, bastante amplos e com integral continuidade. São representados pela moeda legal (manual) e por qualquer outro ativo que possua a qualidade de ser convertido em moeda, em qualquer ponto do tempo, de acordo com uma taxa conhecida e aceita. Por exemplo, a moeda escritural tem esta qualidade. Logo, tal como a moeda manual, possui a capacidade de saldar dívidas contratuais.

Mercados permanentes são aqueles que operam vinte e quatro horas por dia. Mercados relativamente permanentes são aqueles que funcionam de forma regular algumas horas por dia durante determinados dias da semana. Mercados não permanentes operam esporadicamente, não possuem qualquer regra amplamente conhecida sobre sua abertura.<sup>8</sup>

O tamanho de um mercado, ou seja, sua densidade, depende do número de demandantes potenciais que possui. Um mercado será estreito quando a sua capacidade de realizar transações for reduzida. "A dificuldade de converter em moeda um preço apropriado está ligado à estreiteza do mercado..."(Chick, 1984, p.304). Ativos heterogêneos, segundo Chick, exacerbam esta dificuldade. Ativos de capital são heterogêneos, possuem um uso muito específico. Contêm um pequeno número de potenciais compradores. Contrariamente, um "...ativo com muitos compradores disponíveis não atingirá um preço relativamente alto com muito tempo de busca por um (...) comprador"(Chick, 1984, p.304).

A descontinuidade de um mercado se define pela "...ausência de intermediários financeiros que fazem um mercado operando como

---

8 Para maiores detalhes sobre a permanência dos mercados, ver Cardim de Carvalho(1992a).

compradores e vendedores de resíduos..."(Davidson, 1986, p.60). Davidson chamou de market-maker o intermediário que cumpre esta função. O termo descontinuidade é utilizado neste contexto significandí quebra brusca de preços. Um market-maker perfeito seria aquele que não permitisse qualquer flutuação nos preços dos ativos transacionados em um determinado mercado.

Considerando os três conceitos (permanência, densidade e continuidade) desenvolvidos anteriormente, podemos relacioná-los com o grau de organização dos mercados. Como mostra a tabela 1, ativos plenamente líquidos são transacionados em mercados ótimos. Ativos líquidos são negociados em mercados com bom grau de organização. Ativos ilíquidos possuem mercados pobremente organizados. O grau de organização de um mercado está diretamente relacionado com sua permanência, densidade e continuidade.

**Tabela 1: Grau de Organização dos Mercados**

Ativos	Permanência	Densidade	Continuidade	Grau de Organização
Plenamente Líquidos	Integral	Máxima	Market-maker Perfeito	Ótimo
Líquidos	Parcial	Ampla	Market-maker	Bom
Ilíquidos	Sem Previsão	Estreita	Não Possui Market-maker	Pobre

O mercado para ativos plenamente líquidos funciona 24h/dia, possui um número de demandantes capaz de absorver qualquer oferta e um market-maker perfeito. Portanto, estes ativos são transacionados em um mercado com grau ótimo de organização. Os mercados para ativos líquidos funcionam algumas horas por dia em determinados dias da semana. Normalmente abrem e fecham de acordo com o horário comercial. São amplos e possuem um market-maker atuante, mas não perfeito. Nesse sentido, os ativos líquidos são negociados em mercados com bom grau de organização. Os ativos ilíquidos possuem mercados sem previsão de funcionamento. A quantidade de demandantes é reduzida e não possuem market-maker. São transacionados, portanto, em mercados pobremente organizados.

Em suma, a liquidez de um ativo depende de uma avaliação bidimensional. Esta, por sua vez, depende das características do mercado onde o ativo é transacionado. Tais características definem, em última instância, o grau de organização de um mercado. Segundo Davidson, "O grau de liquidez associado a qualquer ativo é uma medida de sua capacidade enquanto uma máquina do tempo de liquidez e isto depende do grau de organização de seu mercado à vista"(Davidson, 1982, p.59).

Keynes observou que a "...concepção do que contribui para a liquidez é em parte vaga, modificando-se de tempos em tempos e dependendo das práticas e instituições sociais"(Keynes, 1986, p.240), ou seja, um ativo considerado líquido hoje pode ser ilíquido amanhã. Logo, um ativo não pode ser classificado de forma definitiva na taxonomia sugerida por Hicks. Isto ocorre porque as características que definem o grau de organização de um mercado podem ser alteradas com o correr do tempo, modificando o prêmio de liquidez de um ativo. A própria moeda pode perder a capacidade de reter valor. É o que acontece quando vivemos sob o regime de alta inflação.

**BIBLIOGRAFIA**

- CARDIM DE CARVALHO, F.(1991). *A Não-neutralidade da Moeda em Economias Monetárias de Produção: A moeda nos modelos pós-keynesianos*. impresso mimeo.
- CARDIM DE CARVALHO, F.(1992a). *Mr.Keynes and the Post Keynesians*. Apleadon: Edward Elgar (no prelo).
- CARDIM DE CARVALHO, F.(1992b). *Post Keynesian Developments of Liquidity Preference Theory*. In: WELLS, Paul(ed.), *Post Keynesian Economics*. Boston: Kluwer Academic Publishers (no prelo).
- CHICK, V.(1984). *Macroeconomics after Keynes*. Cambridge(Mass): The MIT Press.
- DAVIDSON, P.(1982). *International Money and the Real World*. London: Macmillan.
- DAVIDSON, P.(1986). *Money and the Real World*. London: Macmillan.
- HICKS, J.(1987). *A Crise da Economia Keynesiana*. São Paulo: Editora Vértice.
- KEYNES, J.M.(1986). *The General Theory of Employment Interest and Money*. London: Macmillan.
- SMITH, G.(1984). *Macroeconomics*. New York: W.H.Freeman and Company.