

KUPFER, D. Liquidez seca. *Valor Econômico*, Rio de Janeiro, 15/10/2008.

---

## **Liquidez seca**

15/10/2008

Para os contadores, liquidez é uma medida da capacidade de pagamento da empresa, expressa pela proporção em que o valor do seu passivo circulante é coberto pelo valor do seu ativo circulante com estoques (liquidez corrente) ou sem estoques (liquidez seca). Para os economistas, liquidez é dinheiro na mão. E exatamente o dinheiro na mão que sumiu depois que o estouro da bolha imobiliária americana, nutrida por uma inconcebível combinação de exorbitante ativismo dos mercados financeiros, expresso na tendência a financeirização de todo tipo de ativo, e uma passividade igualmente sem precedentes do governo americano, contagiou rapidamente o globalizado e desregulado sistema financeiro mundial.

Após algumas semanas de hesitação, a proposta inglesa para a saída da crise tornou-se consensual e está fornecendo a linha para a uma ação coordenada das autoridades monetárias dos países centrais. Além das iniciativas voltadas para ajudar na digestão dos chamados ativos tóxicos, o plano de resgate ora em marcha implica medidas visando recapitalizar os bancos, garantir depósitos para prevenir corridas aos bancos e reativar o mercado interbancário, tudo isso por meio da injeção de centenas de bilhões de dólares na nacionalização parcial dos sistemas bancários desses países. Ao que tudo indica, as medidas vem conseguindo acalmar os mercados, devolvendo-lhes as condições mínimas de precificação dos ativos e restaurando os fluxos de liquidez requeridos para recolocar a economia mundial novamente em funcionamento.

Não é fácil extrair implicações para a economia real de todo esse imbróglio financeiro. A autonomização da dimensão financeira em escala global provou que pode ser boa para alguns nas fases bem-sucedidas e ruim para todos nas fases malogradas, não sendo razoável se imaginar que os mercados retornarão a normalidade sem passarem por profundas transformações. Por isso, as operações financeiras tenderão a ser mais firmemente controladas, não somente por mais e melhores regulações, como agora propõem alguns liberais arrependidos, mas principalmente por políticas mais ativas conduzidas pelos Estados nacionais, articulados em uma nova arquitetura de instituições de coordenação mundial. Em vista dessa reorientação, pode-se esperar a retomada de um papel mais relevante para o multilateralismo nas relações internacionais, fato que abre perspectivas favoráveis para que o conjunto dos países emergentes se reposicionem no mundo pós-crise.

No entanto, se é certo que os tempos de velas enfunadas já são coisa do passado, ainda não se sabe se a economia mundial apenas reduzirá o ritmo de expansão, que já estava mesmo com os dias contados, ou se entrará efetivamente em recessão, esse sim um cenário que não era esperado há alguns meses atrás. A prevalência de um ou outro cenário dependerá de decisões referentes às linhas básicas das políticas monetária e fiscal que

serão adotadas pelas economias líderes após a superação da fase aguda da crise, que ainda não foram tomadas, até porque, no caso da principal delas, os EUA, ainda se está a espera de uma definição sobre quem estará a frente do governo no momento da decisão.

Para o Brasil, a redução do ritmo de expansão da economia mundial deverá significar um importante ajuste no desempenho das exportações. No caso dos bens commodities, é certo que o recuo das quantidades demandadas, e principalmente dos seus preços no mercado internacional, será duradouro. No entanto, cabe relativizar, primeiro, a queda dos preços, posto que as cotações estavam infladas por um componente especulativo consequente da própria financeirização experimentada por esses mercados no período final da bolha. Segundo, a redução das quantidades vai se abater de forma muito assimétrica entre as empresas, considerando-se o caráter tipicamente oligopólico da organização industrial predominante nesses mercados: as empresas mais competitivas em custos, que conseguem estabelecer contratos de fornecimento mais vantajosos, sentirão menos. E esse é o caso de diversas empresas brasileiras em setores de mineração, metais, celulose, agronegócios e outros. Mas não é só de commodities que vive a economia brasileira. E ainda bem, pois é justo a diversificação da indústria nacional que permite descortinar horizontes mais favoráveis para os anos vindouros. Com a provável estabilização do câmbio em níveis menos valorizados, haverá mais possibilidades para a indústria tradicional recuperar parte da competitividade perdida, enquanto projetos de produção de bens de maior conteúdo tecnológico voltados para o mercado interno também tendem a ganhar maior viabilidade.

Portanto, tudo indica que, no mundo pós-crise, a principal transformação que deve ser introduzida na política econômica brasileira é uma mudança de orientação em direção a uma maior ênfase na dimensão fiscal. A tônica da política fiscal, por sua vez, não deve ser nem anticíclica nem pró-cíclica, nos termos da falsa dicotomia que já se estabeleceu no debate sobre o tema, simplesmente porque ela é importante demais para ser engessada por visões ideológicas do funcionamento da economia. A política fiscal deve ser pragmática e mirar o longo prazo, buscando garantir acima de tudo as condições adequadas para que o esforço de formação de capital fixo, público e privado, que se encontra em andamento na economia brasileira, não seja abortado pelas maiores incertezas esperadas para os próximos anos.

Quando a crise de 1929 eclodiu, o Brasil era uma pequena economia primário-exportadora, quase que totalmente dependente do café. A falta de alternativa diante da devastação provocada pela crise no mercado internacional proporcionou a adoção de um modelo econômico novo, baseado na substituição de importações, que, para o bem ou para o mal, colocou o país na rota do desenvolvimento. A atual crise não é da mesma linhagem, nem o país é mais uma economia mono-produtora, mas está nas mãos dos formuladores da política econômica a chance de aproveitar a ruptura da ordem econômica internacional para tirar o país da armadilha do juro alto e do câmbio baixo criada pela atual política macroeconômica de estabilização e abrir espaço para um novo modelo de desenvolvimento.