



10 de abril de 2018

## CAPÍTULO 2: O GRAU DE RISCO NA ALOCAÇÃO DE CRÉDITO: UMA FONTE DE VULNERABILIDADE FINANCEIRA?

### RESUMO

O período prolongado de condições financeiras brandas nos últimos anos gerou a preocupação de que intermediários financeiros e investidores em busca de rentabilidade (*search-for-yield*) possam ter concedido crédito em excesso a tomadores de risco, o que poderia prejudicar a estabilidade financeira no futuro. Essa preocupação está ligada a evidências recentes sobre certos países de que períodos de taxas de juros baixas e condições financeiras favoráveis podem levar a um relaxamento dos critérios de concessão de empréstimos e a um aumento da assunção de risco.

É nesse cenário que o presente capítulo examina a fundo a evolução do grau de risco na alocação do crédito empresarial — mais precisamente, o volume de crédito concedido às empresas mais arriscadas em comparação às menos arriscadas, sua relação com o vigor das expansões de crédito e sua pertinência para a análise da estabilidade financeira — em um grande número de economias avançadas e de mercados emergentes desde 1991. O capítulo se concentra na alocação de crédito às empresas e não no volume agregado de crédito nem no crescimento do crédito.

Constata-se que o grau de risco na alocação de crédito aumenta durante os períodos de expansão mais rápida do crédito, sobretudo quando isso ocorre em paralelo a critérios de concessão de empréstimo pouco exigentes ou condições financeiras favoráveis. No âmbito mundial, o grau de risco na alocação de crédito aumentou nos anos anteriores à crise financeira global e atingiu seu pico pouco antes do início da crise. Após uma queda expressiva, esse grau de risco voltou à sua média histórica em 2016, o ano mais recente cujos dados permitem uma comparação internacional. À medida que as condições financeiras afrouxaram em 2017, o grau de risco na alocação de crédito pode ter aumentado ainda mais.

Um aumento do grau de risco na alocação de crédito sina liza riscos mais elevados de deterioração do crescimento do PIB e uma maior probabilidade de crises bancárias e

pressão sobre o setor bancário, além dos sinais da expansão do crédito previamente documentados. Assim, a alocação mais arriscada do crédito empresarial é uma fonte independente de vulnerabilidade financeira.

Os resultados destacam a importância do monitoramento do grau de risco na alocação de crédito como parte integrante da supervisão macrofinanceira. As novas medidas propostas no capítulo podem ser calculadas de forma simples, baseiam-se, na sua maioria, em dados de demonstrações financeiras empresariais disponíveis em muitos países e podem ser facilmente replicadas para uso na supervisão macrofinanceira. Para esse fim, seria conveniente que as autoridades responsáveis pela política econômica coletassem esses dados em tempo hábil.

Este capítulo mostra que diversos cenários institucionais e de política podem ajudar as autoridades a mitigar o aumento do grau de risco na alocação de crédito que ocorre durante expansões do crédito relativamente rápidas. Uma orientação mais restritiva da política macroprudencial, a maior independência da autoridade supervisora em relação aos bancos, o menor envolvimento do governo no setor empresarial e o reforço da proteção aos acionistas minoritários são exemplos de medidas que contribuem para um aumento menor do grau de risco na alocação do crédito empresarial durante esses episódios.



10 de abril de 2018

### CAPÍTULO 3: SINCRONIZAÇÃO DOS PREÇOS DOS IMÓVEIS: QUAL É O PAPEL DOS FATORES FINANCEIROS?

#### RESUMO

O aumento dos preços dos imóveis tem sido uma característica da recuperação econômica em muitos países desde a crise financeira mundial. Contudo, os recentes aumentos também vêm ocorrendo em uma conjuntura de política monetária acomodaticia em muitas economias avançadas, fazendo ressurgir o fantasma da instabilidade financeira caso as condições financeiras se invertam e, simultaneamente, levem a um declínio dos preços dos imóveis.

O presente capítulo analisa se e como esses preços se movem em paralelo nos países e nas grandes cidades do mundo; ou seja, o *sincronismo* dos preços mundiais dos imóveis. Por um lado, o aumento da sincronização dos preços dos imóveis e o estreitamento dos vínculos mundiais nos mercados habitacionais podem ser benéficos. Por outro lado, uma maior sincronização pode ser o resultado da influência das condições financeiras globais sobre a dinâmica dos preços locais dos imóveis e os mercados imobiliários, em uma propagação dos choques econômicos e financeiros locais. A análise apresentada no capítulo fornece ferramentas para que as autoridades responsáveis pela condução da política econômica possam melhor monitorar desdobramentos em relação ao sincronismo dos preços de imóveis.

Surpreendentemente, o capítulo constata um aumento da sincronização dos preços dos imóveis, de uma forma geral, em 40 países e 44 grandes cidades de economias avançadas e mercados emergentes. A análise sugere que a exposição dos países e das cidades às condições financeiras globais pode oferecer uma explicação para o aumento do sincronismo desses preços. Além disso, as cidades nas economias avançadas podem estar particularmente expostas às condições financeiras globais, talvez em virtude da sua integração com os mercados financeiros internacionais ou da sua atratividade para os investidores mundiais à procura de rentabilidade (*search-for-yield*) ou ativos seguros.

Assim, as autoridades não podem ignorar a possibilidade de que choques nos preços dos imóveis em outros países afetem os mercados internos. Embora a sincronização desses preços por si só talvez não justifique uma intervenção na forma de políticas, as evidências apresentadas neste capítulo sugerem que o elevado sincronismo dos preços pode sinalizar um risco de cauda para a atividade econômica real, sobretudo quando ocorre em um ambiente de expansão do crédito. O capítulo conclui que as políticas macroprudenciais parecem reter certa capacidade para influenciar a evolução dos preços locais dos imóveis mesmo em países com mercados habitacionais altamente sincronizados, e que medidas de política macroprudenciais tomadas para conter vulnerabilidades crescentes no setor financeiro de um país podem ter o efeito adicional de reduzir a sincronização dos preços dos imóveis desse país com o resto do mundo. Convém considerar esses efeitos inesperados ao avaliar as vantagens e desvantagens de implementar políticas macroprudenciais e outras políticas.