

Resumo do *Global Financial Stability Report* de outubro de 2019

Principais vulnerabilidades do Sistema Financeiro Global

- Elevação do endividamento empresarial
- Aumento da parcela de ativos mais arriscados e ilíquidos nas carteiras de investidores institucionais
- Maior dependência de captações externas em economias de mercado emergente e de fronteira

O que as autoridades econômicas devem fazer?

- Tratar das vulnerabilidades empresariais intensificando o rigor da supervisão e vigilância macroprudencial
- Abordar os riscos dos investidores institucionais reforçando a supervisão e os requisitos de divulgação de informações
- Implementar práticas e quadros prudentes de gestão de dívida soberana

Os mercados financeiros estão sendo fustigados pelo fluxo e refluxo de tensões comerciais e pelas crescentes preocupações com as perspectivas econômicas globais. A desaceleração da atividade econômica e a exacerbação dos riscos de baixa provocaram uma transição para políticas monetárias mais brandas no mundo inteiro, que têm sido acompanhadas de quedas acentuadas na rentabilidade dos mercados. Como resultado, o montante de obrigações com rendimentos negativos subiu para cerca de US\$ 15 trilhões. Os investidores agora esperam que as taxas de juros continuem muito baixas por mais tempo do que o previsto no início do ano. O Capítulo 1 discute como a busca de rendimento por parte dos investidores distendeu os preços dos ativos em demasia em alguns mercados e promoveu outra flexibilização das condições financeiras desde a edição de abril de 2019 do *Global Financial Stability Report* (GFSR), o relatório do FMI sobre a estabilidade financeira mundial.

A política monetária acomodatória apoia a economia a curto prazo, mas as condições financeiras brandas incentivam a tomada de risco e estão estimulando um novo acúmulo de vulnerabilidades em alguns setores e países. O Capítulo 2 mostra que as vulnerabilidades do setor empresarial já estão elevadas em várias economias de importância sistêmica como resultado do aumento do endividamento e da redução da capacidade de servir as dívidas. Em um cenário de desaceleração econômica substancial, que se compara à metade da gravidade da crise financeira global, a dívida empresarial em risco (valores devidos por empresas sem receitas suficientes para pagar as suas despesas de juros) poderia subir para US\$ 19 trilhões – ou quase 40% da dívida corporativa total das maiores economias e acima dos níveis da crise.

As taxas de juros muito baixas estão levando os investidores a buscar aplicações mais rentáveis e recorrer a ativos mais arriscados e ilíquidos para gerar os retornos desejados, como

discutido no Capítulo 3. As vulnerabilidades das instituições financeiras não bancárias estão elevadas em 80% das economias com setores financeiros de importância sistêmica (por PIB). Essa parcela é similar à observada no auge da crise financeira global. As vulnerabilidades também continuam acentuadas no setor de seguros. A busca de rendimento por parte dos investidores institucionais pode criar exposições que amplifiquem choques em períodos de estresse no mercado: as semelhanças entre as carteiras dos fundos de investimento poderiam intensificar uma onda de venda no mercado, os investimentos ilíquidos dos fundos de pensão poderiam restringir o seu papel na estabilização de mercados, como ocorreu no passado, e os investimentos externos de seguradoras de vida poderiam facilitar o contágio a outros mercados.

Além disso, as baixas taxas de juros oferecidas nas economias avançadas estimularam os fluxos de capitais para os mercados emergentes (ver o Capítulo 4). Esses influxos de capital têm respaldado a ampliação do endividamento: a dívida externa mediana nas economias de mercado emergente aumentou para 160% das exportações em comparação com 100% em 2008. Em alguns países, esse índice ultrapassou 300%. Caso ocorra um aperto pronunciado nas condições financeiras globais, o endividamento adicional poderia acentuar os riscos de reescalonamento e sustentabilidade das dívidas. Por exemplo, algumas empresas estatais com endividamento excessivo poderiam encontrar mais dificuldades para manter o acesso ao mercado e honrar os seus passivos sem apoio soberano. A maior dependência de captações externas em algumas economias de mercado de fronteira também poderia aumentar o risco de sobre-endividamento futuro.

As regulamentações adotadas na esteira da crise financeira global aumentaram a resiliência geral do setor bancário, mas ainda há bolsões de instituições mais frágeis. Os rendimentos negativos e o achatamento das curvas de juros – em combinação com projeções mais modestas de crescimento – têm reduzido as expectativas de rentabilidade dos bancos, e o valor de mercado de alguns bancos caiu para níveis reduzidos. Os bancos também estão expostos a setores com alta vulnerabilidade nas atividades de crédito, deixando-os suscetíveis a possíveis perdas. Na China, as autoridades foram forçadas a intervir em três bancos regionais. Em bancos fora dos EUA, a fragilidade do financiamento em dólares – que foi uma causa significativa de estresse durante a crise financeira global – continua a gerar vulnerabilidade em muitas economias, como discutido no Capítulo 5. A fragilidade do financiamento em dólares poderia amplificar o impacto de um aperto nas condições de financiamento e afetar países que fazem captações em dólares junto a bancos fora dos EUA.

A importância dos princípios ambientais, sociais e de governança (ASG) está aumentando para devedores e investidores. Os fatores ASG poderiam ter um impacto relevante no desempenho empresarial e criar riscos de estabilidade financeira, sobretudo em decorrência de perdas relacionadas com o clima. As autoridades têm um papel importante no desenvolvimento de normas para o investimento baseado nos princípios ASG. Esse papel, juntamente com a necessidade de eliminar as lacunas dos dados e incentivar a divulgação mais uniforme de informações, é discutido no Capítulo 6.

No contexto de condições financeiras brandas, valorações distendidas em alguns mercados e altos níveis de vulnerabilidade, os riscos de médio prazo para o crescimento global e

RELATÓRIO SOBRE A ESTABILIDADE FINANCEIRA MUNDIAL: Mais baixas por mais tempo

a estabilidade financeira continuam a apresentar um viés firme de baixa. As *políticas macroeconômicas e macroprudenciais* devem ser adaptadas às circunstâncias específicas de cada economia. Nos países onde a atividade econômica continua robusta, mas as vulnerabilidades são altas ou estão em elevação, com condições financeiras ainda relaxadas, as autoridades econômicas devem apertar as políticas macroprudenciais com urgência, inclusive as ferramentas macroprudenciais de base ampla (como a reserva de capital contracíclica). Nas economias em que as políticas macroeconômicas estão sendo flexibilizadas em reação à deterioração das perspectivas, mas com vulnerabilidades em determinados setores que continuam a causar preocupação, as autoridades econômicas podem ser forçadas a utilizar uma abordagem mais direcionada para lidar com bolsões específicos de vulnerabilidade. Para as economias que enfrentam uma desaceleração significativa, o enfoque deve concentrar-se em políticas mais acomodatórias, levando em consideração o espaço de política disponível.

As autoridades devem tomar medidas urgentes para resolver as vulnerabilidades financeiras que poderiam exacerbar a próxima crise econômica:

- *Elevação do endividamento empresarial:* Deve-se manter a supervisão rigorosa das práticas bancárias de avaliação de risco de crédito e financiamento. É necessário empreender esforços para ampliar a divulgação de informações e a transparência em mercados financeiros não bancários para permitir uma avaliação mais abrangente dos riscos. Nas economias em que o endividamento total do setor empresarial seja considerado sistemicamente elevado, as autoridades podem considerar o desenvolvimento de ferramentas prudenciais para empresas altamente alavancadas, além das ferramentas prudenciais para setores específicos. A atenuação do viés dos sistemas tributários que favorece o financiamento com capitais de terceiros em detrimento de capitais próprios também ajudaria a reduzir os incentivos para o endividamento excessivo.
- *Aumento da parcela de títulos mais arriscados e ilíquidos nas carteiras de investidores institucionais:* Deve-se reforçar a supervisão de entidades financeiras não bancárias. As vulnerabilidades dos investidores institucionais podem ser sanadas com os devidos incentivos (por exemplo, para reduzir a oferta de produtos com retorno garantido), normas de solvência e liquidez mínimas e maior divulgação de informações.
- *Maior dependência de captações externas em economias de mercado emergente e de fronteira:* As economias de mercado emergente e de fronteira endividadas devem mitigar os riscos de sustentabilidade da dívida com práticas prudentes e estrutura sólida de gestão.

A coordenação global de políticas continua a ser essencial. É necessário resolver as tensões comerciais, como discutido na edição de abril de 2019 do *World Economic Outlook*. As autoridades econômicas também devem concluir e implementar plenamente a agenda de reforma regulatória global para que não haja retrocessos da regulação. Também é necessário dar continuidade à coordenação e colaboração internacional para assegurar uma transição tranquila da LIBOR para novas taxas de referência em uma ampla variedade de contratos financeiros no mundo inteiro até o fim de 2021.