



Setembro de 2015

## RELATÓRIO SOBRE A ESTABILIDADE FINANCEIRA MUNDIAL OUTUBRO DE 2015

### CAPÍTULO 2: LIQUIDEZ DE MERCADO — RESILIENTE OU EFÊMERA?

#### RESUMO

**Os agentes das economias avançadas e de mercados emergentes começam a se preocupar com um possível declínio do nível e da resiliência da liquidez de mercado, sobretudo de títulos, que teria como consequência um aumento dos riscos associados a um choque de liquidez.** Um *nível* elevado de liquidez de mercado — a capacidade de comprar ou vender rapidamente um volume expressivo de títulos a um custo baixo e com impacto limitado sobre os preços — é importante para a transferência eficiente de fundos entre poupadores e tomadores e, por conseguinte, para o crescimento econômico. Uma liquidez altamente *resiliente* é fundamental para a estabilidade financeira, pois é menos propensa a fortes quedas em resposta a choques. Uma liquidez de mercado baixa provavelmente será frágil, mas uma liquidez aparentemente abundante também pode se evaporar repentinamente.

**Este capítulo analisa cada um dos fatores que influenciam o nível de liquidez de mercado e os que afetam sua resiliência, e conclui que os fatores cíclicos, entre eles a política monetária, têm uma função importante.** O capítulo constata, em especial, que poucos mercados exibem sinais claros de deterioração de liquidez, embora a dinâmica seja divergente entre as classes de títulos. Contudo, os atuais níveis de liquidez de mercado estão sendo sustentados por condições cíclicas favoráveis, e alguns fatores estruturais podem estar erodindo sua resiliência. Além disso, as repercussões da liquidez de mercado entre as classes de ativos, incluindo os ativos dos mercados emergentes, estão se intensificando.

**Ainda não decorreu tempo suficiente para uma avaliação completa do impacto das recentes alterações regulatórias.** A criação de mercado diminuiu e, ao que parece, isso teve um impacto negativo sobre o nível de liquidez, mas esse recuo provavelmente se deve a uma série de fatores. Em outras áreas, o impacto da regulamentação é mais claro. Por exemplo: as restrições à negociação de derivativos (como as impostas pela União

Europeia em 2012) enfraqueceram a liquidez dos ativos subjacentes. Em contrapartida, as regras que buscam aumentar a transparência melhoraram o nível de liquidez de mercado.

**Alterações nas estruturas de mercado parecem ter acentuado a fragilidade da liquidez.** O maior volume de títulos privados detidos por fundos mútuos e a maior concentração da propriedade desses títulos entre fundos mútuos, fundos de pensão e companhias de seguros estão associados a uma liquidez menos resiliente. Ao mesmo tempo, é quase certo que a proliferação de pequenas emissões tenha reduzido a liquidez no mercado de títulos, contribuindo para o descasamento de liquidez nos fundos de investimento.

**Este capítulo recomenda medidas para reforçar o nível de liquidez de mercado e sua resiliência.** Uma vez que a liquidez de mercado é propensa a desaparecer subitamente, as autoridades devem adotar estratégias preventivas para enfrentar essas oscilações. Ademais, como as atuais condições de liquidez podem oferecer pistas sobre o risco de evaporação, as autoridades devem também monitorar atentamente as condições de mercado de uma ampla gama de classes de ativos. O capítulo não pretende, porém, fixar pontos de referência “ótimos” sobre o nível ou a resiliência da liquidez de mercado. As reformas na infraestrutura dos mercados (como a padronização e as plataformas eletrônicas de negociação, de acesso igualitário) podem ajudar a criar mercados de capitais mais abertos e transparentes. Deve-se reavaliar as restrições à negociação de derivativos. As autoridades reguladoras devem considerar a opção de utilizar ferramentas que ajudem a precificar corretamente o custo da liquidez nos fundos mútuos. É importante que a normalização da política monetária nos Estados Unidos ocorra sem sobressaltos para evitar transtornos na liquidez de mercado, tanto nas economias avançadas como nas de mercados emergentes.



## RELATÓRIO SOBRE A ESTABILIDADE FINANCEIRA MUNDIAL OUTUBRO DE 2015

Setembro de 2015

### CAPÍTULO 3: A ALAVANCAGEM DAS EMPRESAS NOS MERCADOS EMERGENTES É MOTIVO DE PREOCUPAÇÃO?

#### RESUMO

**A dívida das empresas não financeiras das principais economias de mercados emergentes quadruplicou entre 2004 e 2014.** Paralelamente, a composição dessa dívida foi se alterando, de empréstimos para títulos. Embora a maior alavancagem possa ser usada para apoiar o investimento e, assim, estimular o crescimento, a tendência ascendente observada nos últimos anos naturalmente gera preocupação, pois muitas crises financeiras nos mercados emergentes foram precedidas por um rápido aumento da alavancagem.

**Este capítulo examina a evolução da influência de fatores empresariais, nacionais e internacionais sobre os padrões de alavancagem, emissões e spreads dos mercados emergentes ao longo da última década.** Utiliza, para isso, bases de dados vastas e detalhadas. Embora não se pretenda fazer uma avaliação quantitativa sobre se a alavancagem de determinados setores ou países é excessiva, a análise dos fatores que impulsionam o aumento da alavancagem pode ajudar a elucidar os possíveis riscos.

**Os três resultados mais importantes do capítulo são:** primeiro, a contribuição relativa de características empresariais e nacionais específicas como determinantes do crescimento da alavancagem, das emissões e dos spreads nos mercados emergentes parece ter diminuído nos últimos anos, com os fatores internacionais a assumir um papel mais relevante. Segundo, o aumento da alavancagem foi maior nos setores mais cíclicos, e o setor da construção foi o que registrou o maior crescimento. A maior alavancagem também está associada, em média, a um aumento da exposição cambial. Terceiro, apesar da maior fragilidade de seus balanços, as empresas dos mercados emergentes conseguiram emitir títulos em condições melhores (rendimentos mais baixos e prazos mais longos), e muitos emissores tiraram proveito das condições financeiras favoráveis para refinarçar sua dívida.

**O papel mais marcante dos fatores internacionais durante um período em que estes foram excepcionalmente favoráveis indica que os mercados emergentes precisam se preparar para as implicações do aperto das condições financeiras globais.** As principais recomendações de política são: primeiro, é fundamental monitorar as empresas vulneráveis e de importância sistêmica, bem como os bancos e outros setores com os quais elas mantêm fortes vínculos. Segundo, esse monitoramento ampliado exige melhorias na coleta de dados

sobre as finanças do setor empresarial, incluindo suas exposições cambiais. Terceiro, políticas macro e microprudenciais poderiam ajudar a limitar uma nova acumulação de exposições cambiais nos balanços e conter o aumento excessivo da alavancagem no setor empresarial. Quarto, à medida que as economias avançadas normalizam a política monetária, os mercados emergentes devem se preparar para um maior número de quebras de empresas, promovendo reformas nos regimes de insolvência empresarial sempre que necessário.