



26 de setembro de 2016

## **GLOBAL FINANCIAL STABILITY REPORT, OUTUBRO DE 2016**

### **CAPÍTULO 1: DESAFIOS PARA A ESTABILIDADE FINANCEIRA EM UMA ERA DE BAIXO CRESCIMENTO E JUROS BAIXOS**

## **RESUMO ANALÍTICO**

### ***Os riscos de curto prazo diminuiram***

Os riscos de curto prazo para a estabilidade financeira mundial diminuiram desde a edição de abril de 2016 do *Global Financial Stability Report* (GFSR). Os preços das commodities subiram em relação aos mínimos registrados este ano e os ajustes em curso nos mercados emergentes apoiaram a recuperação dos fluxos de capital. As preocupações mais imediatas com uma desaceleração na China foram atenuadas graças às medidas de política tomadas para suportar o crescimento.

Nas economias avançadas, o crescimento mais fraco foi mitigado pela perspectiva de uma nova dose de acomodação monetária, que apoiou os preços dos ativos e estimulou alguma recuperação no apetite de risco. O choque do *Brexit* — o desfecho do referendo de junho de 2016 no Reino Unido em favor da saída da União Europeia — inicialmente abalou os mercados, mas estes se ajustaram sem sobressaltos às preocupações sobre os riscos negativos para a economia britânica e os possíveis efeitos de contágio.

### ***Os riscos de médio prazo aumentaram***

Os riscos são baixos no curto prazo, mas os riscos de médio prazo estão aumentando. A desaceleração contínua do crescimento mundial levou os mercados financeiros a esperar um período prolongado de inflação baixa e baixas taxas de juros, bem como um intervalo ainda mais longo até a normalização da política monetária. Em muitos países, o clima político é tenso. A falta de crescimento da renda e o aumento da desigualdade abriram as portas para políticas populistas e isolacionistas, o que dificulta ainda mais a solução dos problemas herdados do passado, aumenta a exposição das economias e dos mercados a choques e eleva o risco de um processo

gradual de estagnação econômica e financeira. Nessas condições, as instituições financeiras lutam para manter a saúde dos balanços, o que enfraquece o crescimento econômico e a estabilidade financeira.

As instituições financeiras nas economias avançadas enfrentam uma série de desafios cíclicos e estruturais e precisam se adaptar a esta nova era de baixo crescimento e baixas taxas de juros, bem como a um ambiente regulatório e de mercado em evolução. São desafios significativos que afetam grande parte do sistema financeiro e, se não solucionados, podem ameaçar a solidez financeira.

- A baixa lucratividade poderia erodir progressivamente as margens de defesa dos bancos e enfraquecer sua capacidade de apoiar o crescimento. O relatório conclui que uma recuperação cíclica não resolverá o problema da baixa lucratividade. Mais de 25% dos bancos nas economias avançadas (cerca de US\$ 11,7 trilhões em ativos) continuariam em situação frágil e enfrentariam sérios desafios estruturais. São necessárias reformas mais profundas e uma gestão sistêmica, sobretudo no caso dos bancos europeus. Os bancos japoneses também enfrentam grandes desafios a seus modelos de negócios. Estão expandindo suas atividades no exterior para compensar as margens reduzidas e a fraca demanda interna, mas isto os expõem a maiores riscos de captação em dólares. Uma ruptura nas fontes de financiamento em dólares poderia forçá-los a reduzir o crédito e os investimentos externos.
- Um período prolongado de baixas taxas de juros ameaça a solvência de muitas companhias de seguros de vida e fundos de pensão. Os juros baixos somam-se a um legado de problemas que muitas companhias de seguros e fundos de pensão enfrentam, além dos que decorrem do envelhecimento da população e do retorno reduzido ou volátil sobre os ativos. A preocupação crescente com estas importantes instituições de poupança e investimento de longo prazo poderia estimular níveis ainda mais elevados de poupança, exacerbando as pressões para a estagnação financeira e econômica.

Os mercados emergentes estão também a se adaptar a um ambiente de menor crescimento mundial, preços mais baixos das commodities e redução do comércio global. A atual conjuntura externa favorável, com baixas taxas de juros e a busca global por oportunidades de investimento, oferece uma chance para que as empresas superendividadas reestruturem seus balanços. Em muitos desses mercados, é possível que a alavancagem corporativa esteja chegando ao máximo, uma vez que as empresas cortaram drasticamente o investimento após o recuo dos preços das commodities e o desaquecimento da demanda.

Para muitas economias de mercados emergentes, o desafio é conseguir desalavancar suavemente os balanços corporativos enfraquecidos. Cerca de 11% da dívida corporativa (mais de US\$ 400 bilhões) é detida por empresas com fraca capacidade de reembolso. Nosso cenário de base prevê um declínio apenas gradual do endividamento, uma vez que os níveis elevados de dívida e o excesso de capacidade dificultam a superação do problema através do crescimento; isto deixa as empresas vulneráveis à evolução negativa de fatores internos ou externos. Ainda existe a

possibilidade de ajuste desordenado em caso de elevação dos prêmios de risco globais e de queda dos lucros. Tal cenário esgotaria as reservas de capital de alguns mercados emergentes.

A persistência do rápido crescimento do crédito na China e a ampliação da oferta de produtos dos bancos paralelos geram riscos crescentes para a estabilidade financeira. O sistema financeiro está em rápida expansão e cada vez mais alavancado e interconectado, com uma variedade de veículos e produtos de investimento inovadores que aumentam sua complexidade. Conforme discutido na edição de abril de 2016 do GFSR, o volume de dívida corporativa em risco ainda é elevado, e os riscos subjacentes às exposições de crédito não associadas a empréstimos acentuam esses desafios.

### ***São necessárias políticas mais potentes e coordenadas em prol da estabilidade***

As autoridades precisam dispor de uma combinação de políticas mais potentes e equilibradas para produzir uma trajetória mais sólida de crescimento e estabilidade financeira. Os mercados financeiros foram beneficiados pelo apetite renovado por riscos após as medidas sem precedentes tomadas pelos bancos centrais. Embora a acomodação monetária continue a ser necessária para apoiar a recuperação, um conjunto mais amplo de políticas aliviaria a pressão crescente sobre os bancos centrais. Algumas políticas monetárias, como as taxas de juros negativas, estão chegando ao limite de sua eficácia, e os bancos e outras instituições financeiras sentem cada vez mais os efeitos colaterais de médio prazo das taxas baixas. Urge implementar políticas fiscais e estruturais que estimulem a confiança e elevem o crescimento mundial, bem como aplicar políticas macroprudenciais que reforcem os alicerces do sistema financeiro global. Isto poderia ajudar a evitar um processo de estagnação financeira e econômica. Um cenário marcado pela estagnação financeira e o protecionismo poderia provocar uma perda do produto mundial de cerca de 3% até 2021.

Vários desafios globais prementes terão de ser abordados para que o sistema financeiro mundial continue a apoiar a recuperação e sustentar a resiliência conquistada a duras penas. O progresso nas diversas frentes apresentadas a seguir — aliado a um conjunto mais equilibrado de políticas macroeconômicas, conforme descrito na edição de outubro de 2016 do *World Economic Outlook* e do *Fiscal Monitor* — ajudaria a promover um círculo virtuoso entre os mercados financeiros e a economia real. É provável que a resolução do problema do superendividamento em uma era de baixo crescimento nominal também exija políticas fiscais favoráveis ao crescimento, que apoiem a atividade econômica e criem incentivos para a reestruturação da dívida privada, facilitando, em simultâneo, o saneamento dos balanços bancários.

Os bancos terão de se ajustar a este novo cenário de baixo crescimento e baixas taxas de juros, reduzindo o grande volume de empréstimos problemáticos antigos e racionalizando seus balanços e as estruturas do setor. Será preciso atualizar modelos de negócios obsoletos para manter a lucratividade e adaptar-se a novas realidades empresariais e normas regulamentares. Em alguns casos, a solução será a saída de bancos frágeis e o redimensionamento de sistemas bancários, para assegurar que a demanda de crédito dos bancos remanescentes seja suficiente para apoiar um sistema bancário saudável e vibrante e reforçar os colchões de capital e de liquidez.

As autoridades podem ajudar a reduzir a incerteza ao concluir a agenda de reformas regulatórias, sem elevar consideravelmente os requisitos globais de capital e preservando a integridade do quadro de capital.

- Na área do euro, o excesso de empréstimos improdutivos e os fatores estruturais que restringem a lucratividade exigem medidas urgentes e amplas. Uma das prioridades é reduzir o volume de empréstimos improdutivos e abordar as deficiências de capital nos bancos frágeis. Reformas que acelerem a recuperação de ativos e facilitem os processos de insolvência trariam enormes benefícios. Para o conjunto da área do euro, o impacto líquido de capital da venda da carteira de empréstimos improdutivos seria a transformação de uma perda de cerca de €80 bilhões em um ganho de cerca de €60 bilhões após essas reformas. Aumentar a eficiência operacional por intermédio da racionalização da rede de agências, juntamente com melhorias na composição e no custo de financiamento, produziria melhorias nas despesas globais dos bancos da ordem de cerca de US\$ 40 bilhões.
- No Japão, é preciso reforçar a supervisão para que os bancos mantenham níveis adequados de lucratividade e perfis de financiamento saudáveis para satisfazer às exigências do quadro normativo internacional em evolução.
- É preciso reduzir a incerteza regulatória e evitar resultados procíclicos. O quadro de adequação de capital Basileia III foi um elemento essencial da agenda de reformas pós-crise, e sua implementação em fases contribuiu para aumentar a resiliência dos sistemas bancários. O programa de avaliação da consistência regulatória, lançado para monitorar a uniformidade da implementação entre os diferentes países, revelou uma variabilidade excessiva entre as ponderações de risco dos bancos que utilizam modelos internos. Corrigir essa forte variabilidade para garantir a credibilidade do quadro de ponderação segundo o risco e a comparabilidade dos resultados é um componente fundamental da agenda de reformas. É melhor chegar a um acordo sobre um quadro robusto de capital ponderado pelo risco, mesmo que isto leve mais tempo, do que ver este quadro ser diluído ou suspenso para cumprir o prazo limite de dezembro de 2016 e a difícil restrição de não introduzir novos aumentos significativos nos requisitos globais de capital. É possível também que o quadro tenha de ser implementado

em fases e durante um período mais longo para evitar consequências potencialmente procíclicas nas atuais circunstâncias.

- Fortalecer a posição das companhias de seguros de vida e dos fundos de pensão continua a ser crucial. O crescimento persistentemente baixo e as baixas taxas de juros geram desafios significativos para as instituições de investimento e poupança de longo prazo, como as companhias de seguros de vida e os fundos de pensão. Os reguladores e supervisores devem agir sem demora para preservar a solidez dos balanços desse segmento, inclusive através da identificação de riscos de insolvência e déficits de financiamento a médio prazo e, em simultâneo, aperfeiçoar a agenda de reformas para reforçar as normas sobre modelos internos e quadros de capital e aumentar a transparência.

As economias de mercados emergentes devem tirar proveito da conjuntura externa favorável para monitorar ativamente as vulnerabilidades empresariais e corrigi-las, sobretudo as que resultam da alavancagem excessiva e de exposições em moeda estrangeira. É preciso agir em três frentes: 1) gerir o impacto das empresas em risco, mediante o reconhecimento ágil e transparente dos empréstimos improdutivos e o fortalecimento dos regimes de insolvência; 2) reforçar a capacidade de fiscalização e de resposta através de reformas nos quadros macroprudenciais e de supervisão; e 3) garantir o acesso ininterrupto a serviços financeiros internacionais, com regimes regulatórios e de supervisão mais estritos que contribuam para reduzir a percepção de risco, incluindo os regimes que se aplicam à atividade de correspondente bancário.

As mais recentes reformas lançadas pelas autoridades chinesas conduziram a um crescimento mais equilibrado e um papel mais ativo das forças de mercado, com melhorias na resiliência da economia e do sistema financeiro do país. Todavia, é preciso abordar sem demora o superendividamento das empresas chinesas e outras vulnerabilidades crescentes do setor financeiro, através de um enfoque completo que facilite a desalavancagem e a modernização do quadro de supervisão. Limitar a expansão excessiva do crédito — inclusive na forma dos produtos de maior risco disponíveis nos bancos paralelos — e garantir a solidez das estruturas de financiamento interbancário reduziria as possibilidades de tensão sistêmica e contágios.

As instituições internacionais têm um papel a cumprir na promoção do crescimento inclusivo e no incentivo a um diálogo aberto sobre a globalização. Na maioria dos países, o crescimento macroeconômico seria beneficiado se mais empresas e indivíduos tivessem acesso aos serviços bancários. Eliminar a disparidade entre os gêneros no uso de contas bancárias e promover a diversidade entre a base de depositantes poderia gerar amplos benefícios econômicos e criar oportunidades para os menos favorecidos.

### ***O crescimento do financiamento não bancário altera, mas não enfraquece, o impacto da política monetária***

Uma alteração notável nos mercados financeiros globais na última década foi a ascensão dos intermediários financeiros não bancários, como os gestores de ativos, companhias de seguros e fundos de pensão. Foram expressas algumas preocupações com uma possível redução da eficácia da política monetária em vista do papel crescente do financiamento não bancário, mas esses temores parecem infundados. De fato, o capítulo 2 conclui que, em média, a transmissão da política monetária parece ser mais forte nas economias com setores financeiros não bancários maiores. As instituições não bancárias tendem a contrair seus balanços mais do que os bancos frente ao aperto da política monetária — um comportamento que se explica, em parte, pelo efeito da política monetária na assunção de riscos.

É provável que as taxas de juros baixas tenham criado condições para que os intermediários financeiros bancários e não bancários assumissem mais riscos. Contudo, a conjunção de balanços precários e regulamentos bancários mais rígidos poderia significar que muitas instituições não bancárias desempenham hoje um papel mais importante na transmissão da política monetária, dada a relevância do canal de assunção de risco dessa política e a função de maior destaque dos gestores de ativos na intermediação financeira. Como consequência, alterações na política monetária podem ter um efeito mais imediato e acentuado sobre a economia real. Isto exige que as autoridades prudenciais e regulatórias exerçam maior vigilância e que o banco central recalibre constantemente a dose e a duração das medidas da política monetária, uma vez que seu impacto e velocidade de transmissão variam — sobretudo em um ambiente caracterizado por novos desafios à estabilidade financeira.

Dada a expansão do setor financeiro não bancário, a informação contida nos balanços das instituições não bancárias seria talvez tão útil quanto os indicadores tradicionais de agregados monetários. Nesse contexto, é essencial melhorar a coleta de dados sobre as instituições não bancárias.

### ***Novas reformas da governança corporativa nas economias de mercados emergentes contribuiriam para aumentar a resiliência a choques***

O progresso institucional nas economias de mercados emergentes — incluindo os aspectos de governança corporativa e proteção ao investidor — acompanhou o ritmo de integração financeira internacional no que se refere ao reforço da resiliência a choques externos? O capítulo 3 conclui que a governança corporativa e a proteção ao investidor melhoraram, de modo geral, nas economias de mercados emergentes nas últimas duas décadas. Esses avanços são visíveis tanto no nível das empresas como dos países. Mesmo assim, existem diferenças importantes entre as economias de mercados emergentes, e há margem para mais melhorias.

A análise mostra que quadros mais robustos de governança corporativa e proteção ao investidor aumentam a resiliência das economias de mercados emergentes aos choques financeiros globais — um tema de particular importância nesta nova fase do sistema financeiro internacional. Por exemplo, a queda dos preços das ações na sequência do *Brexit* foi relativamente maior nas economias de mercados emergentes com normas de governança corporativa menos rigorosas. Melhorias na governança corporativa aumentam a eficiência do mercado de ações e promovem mercados de capital mais profundos e mais líquidos, o que aumenta sua capacidade de absorver choques. As economias de mercados emergentes com melhor governança corporativa em geral também apresentam balanços corporativos mais resistentes.

Políticas que fortaleçam os direitos dos investidores externos, sobretudo acionistas minoritários; alinhem plenamente as exigências em matéria de divulgação de informações com as boas práticas internacionais e promovam a maior independência dos órgãos de gestão provavelmente trarão benefícios em termos de estabilidade financeira.