

Resumo do *Global Financial Stability Report* – Abril de 2020

- O surto de COVID-19 desferiu um golpe sem precedentes nos mercados financeiros internacionais.
- Os preços dos ativos de risco despencaram e os custos de endividamento foram às alturas, sobretudo nos mercados de crédito de mais alto risco.
- Os mercados emergentes e de fronteira registraram níveis recordes de reversão de fluxos de investimento em carteira.
- A prioridade é salvar vidas e dar assistência às pessoas e empresas mais afetadas pelo surto de COVID-19.
- Deve-se utilizar políticas fiscais, monetárias e financeiras para apoiar as economias acometidas pela pandemia.
- A cooperação internacional é indispensável para enfrentar esta crise mundial extraordinária.

A pandemia do novo coronavírus (COVID-19) representa um desafio histórico. Em meados de fevereiro, quando os participantes do mercado começaram a temer que o surto se transformasse numa pandemia global, os preços das ações sofreram uma queda acentuada, a partir de níveis anteriormente sobrevalorizados. Os spreads dos mercados de crédito deram um salto, principalmente nos segmentos de maior risco como os títulos de alto rendimento, os empréstimos alavancados e a dívida privada, cujas emissões praticamente estancaram. Os preços do petróleo desabaram diante do enfraquecimento da demanda global e da tentativa frustrada dos países da OPEC+ de chegar a um acordo sobre os cortes na produção, o que só agravou a deterioração do apetite por risco. Essas condições voláteis nos mercados provocaram uma fuga para a qualidade, com uma queda abrupta da rentabilidade dos títulos mais seguros.

Uma série de fatores amplificou os movimentos dos preços dos ativos, contribuindo para o forte aperto das condições financeiras a um ritmo sem precedentes. Os principais mercados de funding de curto prazo passaram a exibir sinais de tensão, incluindo o mercado global de dólares – um desdobramento semelhante à dinâmica vista pela última vez durante a crise financeira de uma década atrás. A liquidez de mercado mostra uma deterioração expressiva, inclusive em mercados tradicionalmente vistos como muito profundos. Os investidores alavancados passaram a sentir a pressão, e alguns teriam sido forçados a encerrar algumas de suas posições para cobrir chamadas de margem e reequilibrar suas carteiras.

Contudo, os mercados conseguiram reduzir parte das perdas. Ações decisivas de política monetária e fiscal, destinadas a conter as repercussões da pandemia, estabilizaram o sentimento dos investidores. Ainda existe, porém, o risco de um novo aperto das condições financeiras que poderia expor as vulnerabilidades financeiras assinaladas em várias edições anteriores do *Global Financial Stability Report*.

As economias de mercados emergentes e de fronteira enfrentam uma tempestade perfeita. Registraram níveis recordes de reversão de fluxos de investimento em carteira, tanto em termos de dólares como de participação no PIB dos mercados emergentes e de fronteira.

Essa perda de financiamento da dívida externa provavelmente pressionará os tomadores mais alavancados e com menor capacidade de crédito, o que pode levar a um aumento das reestruturações de dívidas que poria à prova os atuais arcabouços de resolução de dívidas.

A saída de recursos de fundos de investimento pode forçar seus gestores a vender ativos em mercados em queda, potencialmente exacerbando os movimentos de preços. Os níveis elevados de dívida das empresas e famílias podem resultar em falências diante da parada súbita da economia. Os bancos dispõem de mais capital e liquidez do que no passado e já foram submetidos a testes de estresse. O apoio à liquidez por parte de bancos centrais ajudou a mitigar os riscos de funding, deixando os bancos numa posição melhor do que no início da crise financeira mundial. Mas a resiliência dos bancos pode ser testada em alguns países devido a perdas expressivas de crédito e de mercado, o que pode levar os bancos a reduzir a oferta de crédito à economia, exacerbando a desaceleração das atividades.

Esse desafio histórico exige uma resposta decisiva das políticas públicas. A prioridade é salvar vidas e adotar as medidas de contenção apropriadas, para não sobrecarregar os sistemas de saúde. As autoridades nacionais precisam prestar apoio às pessoas e empresas mais afetadas pelo surto do vírus, conforme discutido na edição de abril de 2020 do *World Economic Outlook*.

Para isso, as autoridades de todo o mundo já puseram em prática um amplo leque de políticas. A edição de abril de 2020 do *Fiscal Monitor* descreve os pacotes de apoio fiscal anunciados pelos governos do mundo todo. São necessárias medidas fiscais de grande envergadura, bem direcionadas, temporárias e imediatas para garantir que a interrupção passageira da atividade econômica não traga danos permanentes para a capacidade produtiva da economia e para a sociedade como um todo.

Os bancos centrais de todo o planeta tomaram medidas arrojadas e decisivas ao afrouxar a política monetária, adquirir uma variedade de ativos e proporcionar liquidez ao sistema financeiro, num esforço para contrabalançar o aperto das condições financeiras e manter o fluxo de crédito para a economia. Como em muitas das principais economias avançadas a taxa básica de juros encontra-se próxima ou abaixo de zero, seus bancos centrais terão de recorrer cada vez mais a medidas não convencionais e anúncios da orientação futura da política monetária. E é possível que os bancos centrais estudem outras medidas para apoiar a economia durante esses tempos difíceis.

Os formuladores de políticas precisam manter o equilíbrio entre salvaguardar a estabilidade financeira e apoiar a atividade econômica.

- *Bancos*. Numa primeira fase, os atuais colchões de capital e de liquidez dos bancos devem ser usados para absorver as perdas e as pressões de funding. Nos casos onde o impacto seja considerável ou mais duradouro, afetando a adequação de capital regulamentar dos bancos, os supervisores devem tomar medidas específicas, como pedir aos bancos que apresentem planos críveis de restauração do capital regulamentar. As autoridades talvez precisem também oferecer apoio fiscal – na forma de subsídios diretos ou desoneração fiscal – para ajudar os mutuários a pagar seus empréstimos e financiar suas operações, ou conceder garantias de crédito aos bancos. Os supervisores devem também incentivar os bancos a negociar, de forma prudente, ajustes temporários nas condições dos empréstimos de empresas e famílias em dificuldades para pagar suas dívidas.

- *Gestores de ativos.* Para assegurar a gestão prudente dos riscos de liquidez associados a grandes saídas de capital, os reguladores devem incentivar os gestores de fundos a tirar proveito de todas as ferramentas de liquidez disponíveis, sempre que isso seja do interesse dos cotistas.
- *Mercados financeiros.* Deve-se promover a resiliência dos mercados por meio de medidas bem calibradas, claramente definidas e adequadamente comunicadas, como os circuit breakers.

Muitas economias de mercados emergentes já estão enfrentando condições de mercado voláteis e, sempre que possível, devem administrar essas pressões por meio da flexibilidade cambial. Nos países com níveis adequados de reservas, a intervenção cambial pode contrabalançar a iliquidez de mercado e, assim, contribuir para mitigar a volatilidade excessiva. Contudo, as intervenções não devem impedir os ajustes que precisem ser feitos na taxa de câmbio. Diante de uma crise iminente, podem ser tomadas medidas de gestão do fluxo de capitais como parte de um amplo pacote de políticas, mas tais medidas não são substitutas para ajustes macroeconômicos necessários. Os gestores da dívida soberana devem se preparar para perturbações mais prolongadas no funding pondo em prática planos de contingências para lidar com o acesso limitado ao financiamento externo.

A cooperação multilateral é essencial para ajudar a reduzir a intensidade do choque da COVID-19 e seus danos para a economia mundial e o sistema financeiro. Os países que se defrontam com uma crise dupla provocada pelos choques na saúde e no financiamento externo – como aqueles que dependem do financiamento externo ou os exportadores de commodities que enfrentam o colapso dos preços de seus produtos – talvez precisem também de assistência bilateral ou multilateral complementar para assegurar a manutenção dos gastos de saúde durante seu árduo processo de ajustamento. A Diretora-Geral do FMI e o Presidente do Banco Mundial instaram os credores bilaterais oficiais a suspenderem o pagamento da dívida dos países que se situam abaixo do limiar operacional da Associação Internacional de Desenvolvimento e que solicitem alívio enquanto combatem a pandemia. O FMI, com US\$ 1 trilhão em recursos disponíveis, está apoiando ativamente seus países membros.