

RESUMO ANALÍTICO

1. As perspectivas econômicas mundiais continuam a melhorar, conforme discutido no *World Economic Outlook* de abril de 2018, com o ritmo do crescimento econômico acelerando e a recuperação se tornando mais sincronizada em todo o mundo. Embora continuem a apoiar o crescimento econômico, as condições financeiras mundiais estão um pouco mais rigorosas desde a edição de outubro de 2017 do *Global Financial Stability Report* (GFSR). Isso reflete, sobretudo, o aumento de volatilidade das bolsas no início de fevereiro e a queda dos preços dos ativos de risco no fim de março devido apreocupação com uma escalada de medidas protecionistas.

2. Os riscos de curto prazo para a estabilidade financeira aumentaram um pouco em relação ao GFSR anterior, e os riscos de médio prazo continuam elevados. As vulnerabilidades financeiras acumuladas durante anos de taxas de juros e volatilidade extremamente baixas poderiam tornar o caminho à frente mais volátil e pôr em risco o crescimento. A análise do crescimento em risco (descrita no capítulo 3 do GFSR de outubro de 2017) mostra que os riscos para o crescimento econômico de médio prazo, decorrentes de condições financeiras brandas, permanecem bem acima das normas históricas.

3. Nas economias avançadas, a dinâmica do crescimento mais forte e a estabilização da inflação suavizaram um pouco o desafio dos bancos centrais: manter a acomodação monetária necessária para apoiar a recuperação econômica e, ao mesmo tempo, arcar com as vulnerabilidades financeiras de médio prazo. Porém, essa estabilização da inflação também traz riscos. Por exemplo, a inflação poderia acelerar mais do que se prevê atualmente, talvez impulsionada pela considerável expansão fiscal nos Estados Unidos. Os bancos centrais poderiam responder à alta da inflação de forma mais agressiva do que se espera no momento, e isso poderia levar a um forte aperto das condições financeiras. Esse aperto, por sua vez, pode repercutir sobre os preços dos ativos de risco, os mercados de financiamento bancário em dólar e tanto as economias de mercados emergentes como os países de baixa renda, conforme discutido a seguir. Para minimizar esses riscos, os bancos centrais devem continuar a normalizar

gradativamente a política monetária e comunicar suas decisões com clareza para apoiar a recuperação econômica.

4. As avaliações dos ativos de risco ainda são excessivas, com o surgimento de uma dinâmica típica do estágio final de ciclos de crédito, remanescente do período anterior à crise. Isso expõe os mercados a um aperto das condições financeiras tão intenso que poderia causar uma reversão repentina dos prêmios de risco e uma reprecificação dos ativos de risco. Ademais, os descasamentos de liquidez e o uso de alavancagem financeira para elevar os retornos poderiam ampliar o impacto das flutuações dos preços dos ativos no sistema financeiro. Embora não tenham sido relatadas grandes perturbações durante o episódio de volatilidade do início de fevereiro, isso não é motivo para os participantes do mercado ficarem tranquilos. Os investidores e as autoridades devem permanecer atentos aos riscos associados ao aumento das taxas de juros e da volatilidade. As autoridades devem atacar as vulnerabilidades financeiras usando, de forma mais ativa, as ferramentas micro e macroprudenciais à sua disposição ou aprimorando suas ferramentas conforme necessário — por exemplo, para administrar os riscos no setor não bancário.

5. O setor bancário se tornou ainda mais resiliente desde a crise financeira mundial. Contudo, é importante garantir a conclusão da agenda de reformas regulatórias posterior à crise. Nas economias avançadas, alguns bancos mais fracos ainda precisam fortalecer seus balanços patrimoniais, e algumas instituições que atuam no exterior estão operando com descasamentos de liquidez em dólar. Uma súbita turbulência nos mercados financeiros poderia expor esses descasamentos e cristalizar as pressões sobre o financiamento em dólar.

6. Diversas economias de mercados emergentes aproveitaram um longo período de condições financeiras externas benignas para melhorar seus fundamentos. No entanto, elas poderiam estar vulneráveis a um súbito aperto das condições financeiras mundiais ou a repercussões da normalização da política monetária nas economias avançadas, o que resultaria em um aumento da aversão ao risco e reversões dos fluxos de capital. A gravidade desses possíveis choques seria diferente de um país para outro, em função dos fundamentos econômicos e das políticas adotadas em resposta a esses choques. Embora os reguladores na China tenham tomado medidas para enfrentar os riscos decorrentes da interconectividade do setor bancário e do setor bancário paralelo, as vulnerabilidades ainda são grandes. Mais ações regulatórias são cruciais para continuar a reduzir os riscos no setor financeiro.

7. A tecnologia por trás dos criptoativos tem potencial para tornar a infraestrutura do mercado financeiro mais eficiente. No entanto, esses ativos foram afetados por fraudes, quebras de segurança e falhas operacionais, além de terem sido associados a atividades ilícitas. No momento, os criptoativos não parecem

oferecer riscos para a estabilidade financeira, mas isso poderia mudar caso seu uso se tornasse mais disseminado sem as devidas salvaguardas.

8. O capítulo 2 faz um exame abrangente da evolução do risco da alocação de crédito privado, em vista da preocupação de que a busca contínua por maior rentabilidade possa ter levado os bancos e os investidores a conceder crédito demais a tomadores de risco. O capítulo documenta um padrão em que as empresas que obtêm mais crédito tendem a ter um perfil de maior risco durante períodos de expansão do crédito, sobretudo quando os critérios de concessão de empréstimos são flexíveis ou as condições financeiras são favoráveis. Um aumento do risco da alocação de crédito sinaliza uma elevação dos riscos de deterioração do crescimento do PIB e uma maior probabilidade de estresse bancário, além dos sinais previamente documentados fornecidos pela expansão do crédito. As autoridades nacionais podem usar as medidas apresentadas neste capítulo para monitorar a acumulação de vulnerabilidades por meio de aumento de risco na alocação de crédito. O capítulo discute também políticas que podem mitigar o aumento do risco de crédito durante as expansões de crédito.

9. Já o capítulo 3 documenta um aumento notável da sincronização dos preços da habitação entre 40 países e 44 grandes cidades em economias avançadas e de mercados emergentes nas últimas décadas. A exposição dos países e cidades às condições financeiras mundiais pode ajudar a explicar esse aumento. A elevação dos preços dos imóveis desde a crise financeira mundial traz de volta o fantasma de um declínio simultâneo nos preços da habitação caso as condições financeiras se invertam. O capítulo sugere que o aumento do sincronismo dos preços da habitação pode sinalizar uma maior probabilidade de cenários adversos para a economia real, sobretudo quando o crédito estiver elevado ou em rápida expansão.