

Os riscos para a estabilidade financeira durante e após a crise causa pela Covid-19

Síntese do capítulo 3

- A crise causada pela Covid-19 atingiu duramente o setor imobiliário comercial e aumentou a incerteza sobre as perspectivas para alguns de seus segmentos devido a possíveis mudanças estruturais na demanda, justificando uma maior atenção dos órgãos de supervisão.
- Embora haja poucas evidências de grandes desalinhamentos de preços no início da pandemia, surgem agora sinais de supervalorização em algumas economias, pois os preços efetivos não caíram tanto quanto os preços implícitos nos fundamentos.
- Os desalinhamentos nos preços dos imóveis comerciais, sobretudo quando há uma interação com outras vulnerabilidades, aumentam os riscos de deterioração do crescimento futuro devido à possibilidade de fortes correções de preços. Essas correções podem ameaçar a estabilidade financeira e prejudicar o investimento empresarial, dificultando a recuperação econômica.
- No curto prazo, políticas de apoio para manter o fluxo de crédito para o setor das empresas não financeiras e estimular a demanda agregada ajudarão a facilitar a recuperação do setor imobiliário comercial.
- Se os grandes desalinhamentos de preços persistirem, as autoridades devem adotar rapidamente medidas macroprudenciais bem direcionadas para conter as vulnerabilidades no setor, conforme necessário. Em circunstâncias específicas, poderiam ser consideradas medidas de gestão do fluxo de capitais, para limitar os riscos de uma possível entrada excessiva de capitais estrangeiros.

A crise causada pela doença do coronavírus (Covid-19) atingiu duramente o setor imobiliário comercial. As transações e os preços dos imóveis comerciais caíram em todo o mundo em 2020, uma vez que as medidas de contenção implementadas em resposta à pandemia afetaram gravemente a atividade econômica. Parte do impacto adverso sobre os segmentos de varejo, escritórios e hotelaria pode se tornar permanente, pois algumas atividades talvez continuem a ser conduzidas por meios virtuais no futuro e outras possam ser deslocadas para fora das grandes cidades. Dada a dimensão do setor imobiliário comercial e sua forte dependência de financiamento por meio de dívida – com destaque para bancos e instituições financeiras não bancárias, bem como investidores transfronteiriços em algumas jurisdições –, esses desenvolvimentos podem ter implicações significativas para a estabilidade financeira. Com esse pano de fundo, este capítulo busca identificar e quantificar os riscos para a estabilidade financeira decorrentes do mercado imobiliário comercial e discute as ferramentas de política disponíveis para mitigar esses riscos. O capítulo constata que os desalinhamentos de preços nesse mercado aumentaram durante a pandemia e poderiam agravar o risco de deterioração do crescimento do PIB no futuro em virtude de correções de preços possivelmente acentuadas. Os choques adversos nos preços dos imóveis comerciais afetam a capacidade de crédito dos mutuários nesse mercado, prejudicam a solvência de quem empresta e reduzem os investimentos do setor empresarial não financeiro. Embora a trajetória da recuperação desse setor dependa essencialmente das mudanças estruturais provocadas pela pandemia, a manutenção das políticas de apoio continua a ser justificada na atual conjuntura, a fim de manter as condições financeiras brandas, conservar o fluxo de crédito para o setor empresarial não financeiro e estimular a demanda agregada para ajudar na recuperação do setor. Contudo, condições financeiras brandas podem contribuir para um aumento das vulnerabilidades e para a persistência do desalinhamento dos preços. Ferramentas de política macroprudencial direcionadas (como limites para a razão empréstimo-valor e o índice de cobertura do serviço da dívida) devem ser aplicadas rapidamente para lidar com essas vulnerabilidades. Quando grandes entradas de capitais no setor representam riscos para a estabilidade financeira, medidas para gerir os fluxos de capitais poderiam ser tomadas em circunstâncias específicas. Também devem ser envidados esforços para ampliar o alcance da política macroprudencial de modo a abranger as instituições financeiras não bancárias, atores importantes nos mercados de financiamento imobiliário comercial. Por último, devem ser considerados testes de estresse como insumo para as decisões relativas à adequação das reservas de capital para fazer face à exposição aos imóveis comerciais.

