

## Condições financeiras brandas, aumento da alavancagem e riscos para a estabilidade macrofinanceira\*

### Síntese do capítulo 2

- Em muitas economias, a alavancagem do setor privado não financeiro atingiu máximos históricos no período que antecedeu a crise da Covid-19, refletindo as condições financeiras brandas na esteira da crise financeira global.
- Desde então, a alavancagem aumentou ainda mais, já que as autoridades econômicas interviram para evitar a interrupção do fluxo de crédito para famílias e empresas.
- Embora condições financeiras brandas ainda sejam necessárias para apoiar uma recuperação nascente, elas podem vir a exacerbar a acumulação de alavancagem e aumentar os riscos para a atividade econômica futura.
- Assim, as autoridades econômicas enfrentam um dilema entre estimular o crescimento no curto prazo, ao facilitar o abrandamento das condições financeiras, ou conter os riscos que podem surgir mais à frente. Este dilema pode ser amplificado pela alavancagem existente, elevada e em rápida expansão, que aumenta ainda mais os riscos para o crescimento futuro.
- As autoridades econômicas precisam estar atentas aos riscos para a estabilidade financeira decorrentes da alavancagem elevada no ambiente pós-Covid-19 e devem estar prontas para endurecer as políticas macroprudenciais conforme a recuperação se consolida.
- Políticas macroprudenciais bem direcionadas que “se inclinam contra o vento” – isto é, que atenuem os efeitos adversos de condições financeiras brandas – podem ajudar a conter ou até mesmo reverter a acumulação de alavancagem e melhorar esse dilema intertemporal, reduzindo assim os riscos para a estabilidade financeira futura.
- O momento apropriado para a implementação de ferramentas macroprudenciais deve ser específico para cada país e depende fundamentalmente do ritmo da recuperação, das vulnerabilidades pós-crise e das ferramentas de política econômica disponíveis para as autoridades. Contudo, devido às possíveis defasagens entre a ativação e o impacto completo, as autoridades econômicas devem tomar medidas antecipadas para apertar algumas ferramentas macroprudenciais para enfrentar as vulnerabilidades financeiras crescentes.

*Em muitas economias, as famílias e as empresas não financeiras (setor privado não financeiro) chegaram à crise da doença do coronavírus (Covid-19) com níveis de alavancagem historicamente elevados por conta das condições financeiras brandas.<sup>1</sup> Em parte, essas condições foram ocasionadas pelas políticas monetárias extremamente acomodáticas adotadas pelos principais bancos centrais desde a crise financeira global. Embora o apoio extraordinário das políticas monetária e fiscal em resposta ao choque da Covid-19 tenha certamente ajudado a amortecer seu impacto, a alavancagem do setor não financeiro aumentou ainda mais, tanto nas economias avançadas como nas de mercados emergentes. Para avaliar as possíveis ameaças à recuperação econômica pós-pandemia, este capítulo utiliza dados das principais economias avançadas e de mercados emergentes para examinar os riscos para a estabilidade macrofinanceira gerados pela alavancagem elevada e em rápido crescimento. A análise do capítulo mostra como o afrouxamento das condições financeiras tende a acelerar o aumento da alavancagem. Isso é importante porque o crescimento ou o nível de alavancagem elevados complicam ainda mais o já difícil dilema intertemporal enfrentado pelas autoridades econômicas. Esse dilema surge porque, embora proporcionem um estímulo de curto prazo ao crescimento, no médio prazo as condições financeiras brandas também contribuem para o aumento dos riscos para a expansão econômica. Ao se inclinar contra o vento, a política macroprudencial tem um papel importante a cumprir para moderar o aumento da alavancagem e fortalecer a resiliência, mitigando assim os riscos futuros para a estabilidade financeira. No contexto atual, embora o apoio da política econômica continue sendo necessário para ajudar na recuperação da economia, as autoridades devem estar cientes dos riscos crescentes para a estabilidade financeira que resultam dos níveis elevados de alavancagem. Considerando as possíveis defasagens entre a implementação e o impacto completo, as autoridades devem agir antecipadamente para apertar algumas ferramentas macroprudenciais selecionadas para enfrentar as vulnerabilidades crescentes do setor não financeiro. A medida que o setor*

\*Os autores deste capítulo são Adolfo Barajas (líder da equipe), Woon Gyu Choi, Zhi Ken Gan, Pierre Guérin, Samuel Mann, Manchun Wang e Yizhi Xu, sob a orientação de Fabio Natalucci, Mahvash Qureshi e Jérôme Vandenbussche. Simon Gilchrist atuou como consultor especializado.

<sup>1</sup> O setor privado não financeiro abordado neste capítulo é composto por dois grandes setores: empresas não financeiras e famílias. Ou seja, ele exclui tanto o setor financeiro como o setor da administração pública. Ao longo do capítulo, utiliza-se a forma abreviada “setor não financeiro”.

*financeiro não bancário amplia seu papel no financiamento do setor não financeiro, devem ser envidados esforços urgentes para desenvolver um conjunto de ferramentas para esse setor. Por último, dados os desafios para projetar e operacionalizar ferramentas macroprudenciais dentro dos quadros existentes, as autoridades econômicas devem analisar a necessidade de incluir amortecedores em outras áreas para proteger o sistema financeiro.*