

# Avaliação do impacto da pandemia da COVID-19 sobre os setores bancário e empresarial da América Latina<sup>1</sup>

*O desempenho das empresas não financeiras da América Latina (AL) já estava se deteriorando antes da pandemia da COVID-19, com rentabilidade em queda e aumento da alavancagem. O desempenho piorou mais no segundo trimestre de 2020 e provavelmente se manterá fraco no restante do ano. A dívida empresarial em risco aumentou fortemente no primeiro semestre de 2020 e pode crescer ainda mais se os resultados das empresas continuarem fracos e despesas de juros aumentam em linha com maior endividamento. Apesar dessas tendências, até o momento os bancos da região mostraram resiliência, mas as perspectivas de curto prazo continuam extremamente incertas. Combinadas com uma reação de política econômica multifacetada para sustentar a atividade econômica, afrouxar as condições econômicas e apoiar a intermediação de crédito, as sólidas margens de capital possibilitaram aos bancos da AL superar os efeitos imediatos do choque. Contudo, a amplitude da retração econômica este ano e a recuperação lenta prevista para os próximos meses poderiam levar à insolvência de empresas e famílias e a inadimplências, o que pressionaria a rentabilidade e as posições de capital dos bancos, prejudicando sua capacidade para conceder empréstimos. Um teste de stress da solvência de uma amostra dos 61 principais bancos de Brasil, Chile, Colômbia, México, Peru e Uruguai (AL-6), que respondem por no mínimo 75% dos ativos bancários de suas respectivas jurisdições, mostra que no cenário de referência do World Economic Outlook (relatório WEO), os índices de capital bancário declinariam, mas continuariam acima dos mínimos regulamentares. Em um cenário adverso, a posição de capital dos bancos apresentaria deterioração significativa, e em alguns bancos eles podem cair abaixo dos mínimos regulatórios se as políticas de resposta não forem adotadas. Se os riscos vierem a se concretizar, seriam necessárias políticas de mitigação, inclusive a ampliação das restrições à distribuição de dividendos, para assegurar que os níveis médios de capital continuassem adequados.*

## Introdução

A pandemia da COVID-19 levou a uma retração sem precedentes na atividade econômica global, e a América Latina não foi uma exceção. A pandemia continua a se alastrar por toda a região (IMF 2020a e edição de outubro de 2020 de Perspectivas econômicas: As Américas), e projeta-se que seus efeitos levem ao pior desempenho econômico desde a Segunda Guerra Mundial (relatório WEO de outubro de 2020).

Esses acontecimentos afetaram negativamente as empresas não financeiras da América Latina, que estão enfrentando forte queda na rentabilidade e deterioração de sua capacidade de pagamento. Dados do mercado financeiro mostram que as empresas de grande porte da AL foram mais negativamente afetadas pelo choque da COVID-19 do que as de outras regiões, com aumentos maiores nos spreads e declínio mais acentuado no preço de suas ações (Gráfico 1). Além disso, desde dezembro de 2019 a Standards & Poor's já rebaixou a classificação de crédito de longo prazo em moeda estrangeira de cerca de um terço das empresas latino-americanas. Contudo, espera-se que o maior efeito seja sentido pelas pequenas e médias empresas (PME), que atuam predominantemente em setores de contato intensivo, não têm margens de liquidez expressivas e enfrentam condições financeiras mais apertadas.

Para atenuar os efeitos imediatos da pandemia sobre os sistemas de saúde e a economia, os países da região implementaram uma reação de política econômica ampla, que incluiu medidas sem precedentes para manter os mercados financeiros em funcionamento e o fluxo de crédito para a economia (edição de

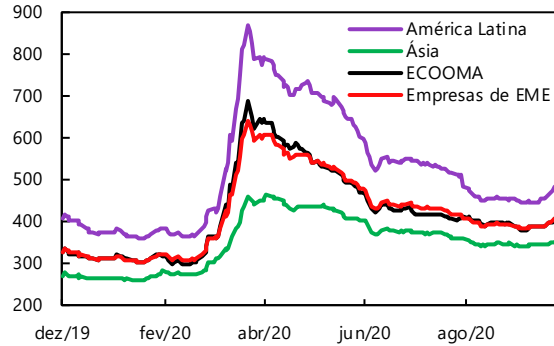
---

<sup>1</sup>Este capítulo foi preparado por duas equipes. A primeira parte, sobre o impacto da pandemia sobre as empresas não financeiras, foi preparada por Serhan Cevik (co-líder), Jaime Guajardo (co-líder) e Fedor Miryugin, com o excelente apoio de Genevieve Lindow e Adam Siddiq. A segunda parte, sobre o impacto da pandemia sobre o sistema bancário, foi preparada por Chen Hoon Lim (co-líder), Pelin Berkmen (co-líder), Pablo Bejar, Farid Boumediene, Kotaro Ishi, Salma Khalid, Takuji Komatsuzaki e Dmitry Vasilyev, com o excelente apoio de Yuebo Li, Genevieve Lindow e Ben Sutton.

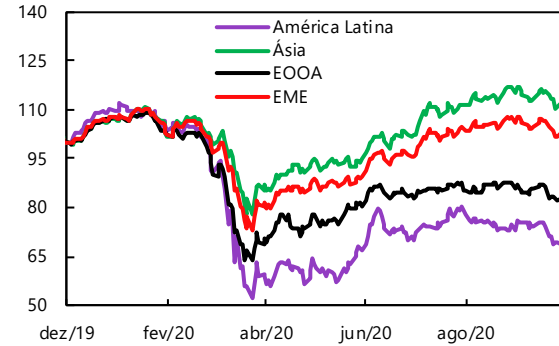
outubro de 2020 de Perspectivas econômicas: As Américas ). Essas medidas ajudaram a amortecer o impacto inicial da crise e, até o momento, evitaram uma possível desestabilização dos sistemas financeiros. Após um mergulho inicial, as ações dos bancos se recuperaram parcialmente e os spreads implícitos nos swaps de inadimplência de crédito (CDS, na sigla em inglês) dos bancos começaram a declinar, após terem atingido um pico em meados de maio (Gráfico 2). A expansão do crédito e dos depósitos também foi forte, em muitos países acima dos níveis observados ao final de 2019, e os juros dos empréstimo caíram, refletindo o afrouxamento monetário promovido em várias economias.

**Gráfico 1. Spreads privados e preço das ações**

**1. Spreads CEMBI nas economias de mercados emergentes (Pontos básicos)**



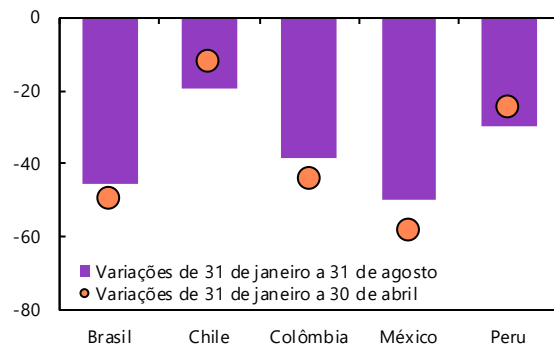
**2. MSCI economias de mercados emergentes (Em US\$, índice: 2/12/2019 = 100)**



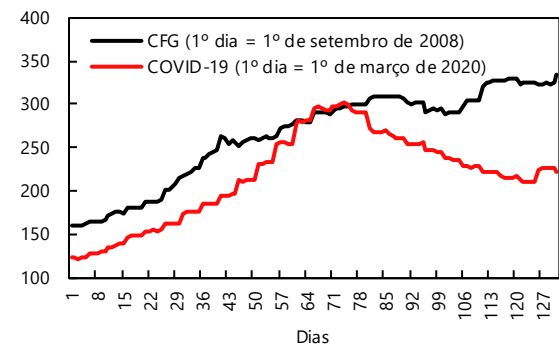
Fontes: Bloomberg Finance L.P. e cálculos do corpo técnico do FMI.  
 Nota: CEMBI = Índice Corporate Emerging Markets Bond; ECOOMA = Europa Central e Oriental, Oriente Médio e África; EME = economias de mercados emergentes; EOMA = Europa, Oriente Médio e África; MSCI = Morgan Stanley Capital International.

**Gráfico 2. Spreads implícitos nos CDS dos bancos e preço das ações**

**1. Variações nos preços das ações dos maiores bancos do AL-5 (%)**



**2. Spreads implícitos nos CDS dos bancos após a crise financeira global e a pandemia da COVID-19 (Pontos básicos)**



Fontes: Bloomberg Finance L.P.; e cálculos do corpo técnico do FMI.  
 Nota: A amostra inclui os três ou quatro maiores bancos, por ativo total, de cada um dos países do AL-5 (Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru). CDS = swap de inadimplência de crédito; CFG = crise financeira global.

Não obstante, se a persistência da pandemia levar a uma recessão mais prolongada e mais profunda, juntamente com novas desestabilizações nos mercados financeiros e outra rodada de desvalorizações cambiais, o desempenho das empresas não financeiras poderia se deteriorar ainda mais e os bancos poderiam enfrentar um aumento substancial nos empréstimos improdutivos, e sua rentabilidade e adequação do capital poderiam ficar sob pressão renovada.

A primeira parte do capítulo analisa o desempenho das empresas não financeiras da América Latina até o segundo trimestre de 2020 e a provável evolução da dívida em 2021 caso um cenário adverso venha a se

concretizar. A segunda parte avalia a resiliência dos bancos durante a crise atual, segundo o cenário de referência do WEO e em cenários adversos. Em particular, esta seção conduz um teste de stress prospectivo simples da solvência, usando dados disponíveis publicamente de uma amostra dos 61 maiores bancos do AL-6, que respondem no mínimo por 75% dos ativos bancários de suas respectivas jurisdições. O objetivo não é um realizar teste de stress abrangente como os que são conduzidos pelo FMI no âmbito do Programa de Avaliação do Setor Financeiro (FSAP, na sigla em inglês) ou pelas autoridades nacionais, quando os dados de supervisão, juntamente com as informações específicas da instituição e do país, são usados para avaliar o risco de insolvência. As limitações de dados nos impedem de considerar explicitamente os diversos componentes das carteiras de crédito ao conduzir o teste de stress – pois o impacto do choque da COVID-19 provavelmente depende do tipo empréstimo (por exemplo, empréstimos para grandes empresas ou para empresas vulneráveis de pequeno e médio porte). Não obstante, a análise atende ao objetivo de avaliar sistematicamente a resiliência dos sistemas bancários dos países do AL-6 ao choque da pandemia.

Usando dados da Bloomberg LS sobre empresas de capital aberto e empresas de capital fechado de grande porte, o capítulo constata que o desempenho das empresas piorou acentuadamente na América Latina, sobretudo no segundo trimestre de 2020.<sup>2</sup> A parcela da dívida em risco (dívidas de empresas com lucro antes do imposto de renda e dos pagamentos de juros menor do que as despesas financeiras) aumentou de 14% do total da dívida empresarial em dezembro de 2019 para 29% em junho de 2020 e, em um cenário adverso, pode atingir cerca de 50% em 2021. Em relação aos bancos, os principais resultados indicam que, no cenário de referência, a maioria deles conseguiria manter seus índices de capital bem acima dos mínimos regulamentares. Contudo, num cenário adverso, os bancos mais fracos, com um alto índice de empréstimos improdutivos e rentabilidade baixa no início da crise da pandemia, enfrentariam uma deterioração significativa em suas posições de capital e alguns deles poderiam vir a experimentar déficits de capital na ausência de uma reação de política econômica.

## Desempenho das empresas não financeiras da América Latina

A rentabilidade das empresas não financeiras da América Latina já havia diminuído antes da pandemia da COVID-19 e declinou ainda mais em 2020 (Gráfico 3). A rentabilidade da mediana das empresas latino-americanas, medida pelo retorno sobre os ativos, caiu de 5% em 2006–2012, um período de preços elevados das commodities, para 3% em 2013–2019, quando esses preços recuaram. A rentabilidade caiu ainda mais em 2020, para 2,5% no primeiro trimestre e 2,0% no segundo.<sup>3</sup> Essa tendência foi comum aos seis maiores países da região (Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México, e Peru) e a diversos setores (bens de consumo básicos, bens de consumo discricionário, energia, indústria, matérias primas, e serviços públicos).

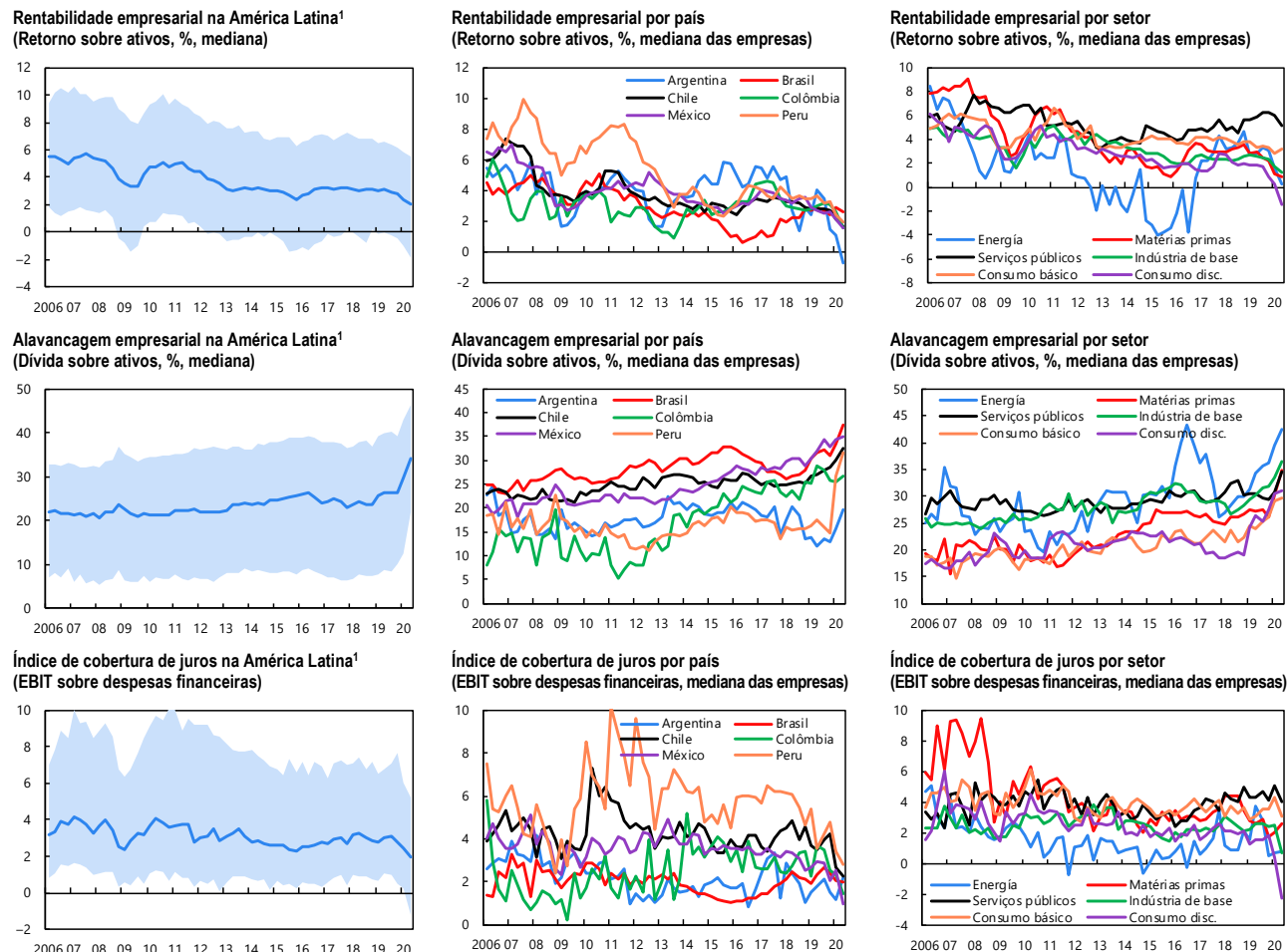
Ao mesmo tempo, a alavancagem vem aumentando desde meados da década de 2000 e particularmente em 2020. A alavancagem da mediana das empresas não financeiras da América Latina, definida como o índice de endividamento sobre ativos, aumentou de 22% em 2006 para 26% no primeiro trimestre de 2016. Após um breve período de desalavancagem entre meados de 2016 e o final de 2017, a alavancagem das empresas não financeiras voltou a aumentar, de 23% no final de 2017 para 30% no primeiro trimestre de 2020 e 34% no segundo trimestre de 2020. Essa tendência foi comum a todos os países e setores, salvo pela Argentina, onde a alavancagem das empresas caiu um pouco a partir de 2013. Simultaneamente, a capacidade de pagamento enfraqueceu, com o índice de cobertura dos juros (ICJ) da

<sup>2</sup>A análise utiliza dados da Bloomberg LS, porque eles estão disponíveis trimestralmente com defasagens pequenas. Contudo, uma grande desvantagem dessa base de dados é a falta de cobertura de PME. Outras bases de dados empresariais com boa cobertura de PME, como o Orbis, estão disponíveis apenas com frequência anual e defasagem significativa.

<sup>3</sup>Os valores do segundo trimestre de 2020 são preliminares já que, em 14 de setembro, apenas 555 empresas tinham divulgado dados referentes a esse trimestre, em comparação com mais de 700 empresas no primeiro trimestre de 2020.

mediana das empresas da AL, definido como o lucro antes dos impostos e juros sobre a despesa financeira, caindo de 4 em 2006 para 2,9 em 2019, 2,4 no primeiro trimestre de 2020 e 1,9 no segundo trimestre de 2020. Essa tendência foi comum a todos os países e setores, embora com diferenças nos níveis e na volatilidade.

### Gráfico 3. Rentabilidade, alavancagem e índice de cobertura de juros



Fontes: Bloomberg Finance L.P.; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: Inclui empresas não financeiras de Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru. Disc. = discricionário; EBIT = lucro antes dos impostos e juros.

<sup>1</sup>A área sombreada refere-se à faixa dos percentis 25/75.

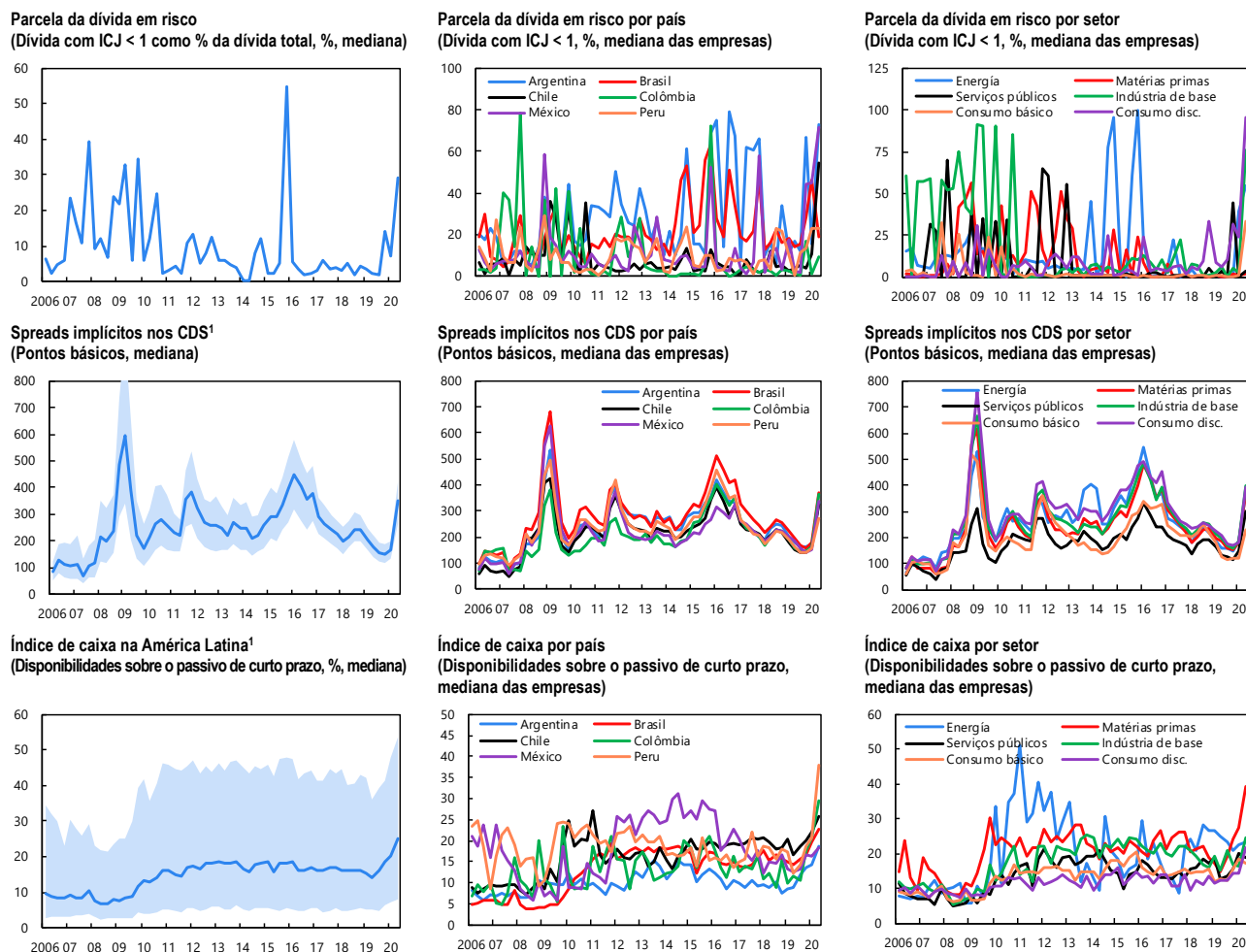
Como resultado, a parcela de dívida em risco de empresas não financeiras apresentou forte aumento em 2020 (Gráfico 4). Apesar da tendência declinante da mediana do ICJ, a parcela de dívida em risco de empresas da América Latina, definida como aquelas com ICJ inferior a 1 em relação ao endividamento total, declinou após a crise financeira global, de 24% em 2009 para 6% em 2010–2014 e 4% em 2016–2019.<sup>4</sup> Contudo, mais recentemente, a parcela da dívida em risco saltou para 14% no último trimestre de 2019 e 29% no segundo trimestre de 2020. O aumento da dívida em risco e o aperto nas condições financeiras globais em março e abril também se refletiram na alta dos spreads implícitos nos CDS, de cerca de 200 pontos básicos nos primeiros seis meses de 2020.

No lado positivo, as reservas de caixa das empresas não financeiras aumentaram, particularmente em 2020. O índice de liquidez seca, definido como a razão entre as disponibilidades e os passivos de curto

<sup>4</sup>Essa trajetória foi interrompida temporariamente em 2015, quando os preços das commodities declinaram após o colapso do mercado acionário chinês e a desvalorização do renminbi.

prazo, aumentou de 9% em 2006–2009 para 17% em 2010–2019, 20% no primeiro trimestre de 2020 e 25% no segundo trimestre de 2020. O aumento das reservas de caixa, provavelmente por razões de precaução, foi comum a todos os países e setores.

**Gráfico 4. Dívida em risco, spreads de CDS e reservas de liquidez**



Fontes: Bloomberg Finance L.P.; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: Inclui empresas não financeiras de Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru.

<sup>1</sup>A área sombreada refere-se à faixa dos percentis 25/75.

Impressões obtidas em outros estudos sugerem que é provável que o desempenho das empresas não financeiras da América Latina continue fraco no restante deste ano e no próximo se a pandemia da COVID-19 continuar a se propagar na região. Cevik e Miryugin (2020) estudam o impacto de epidemias anteriores sobre as vendas, rentabilidade, imobilizações e sobrevivência de empresas em 14 economias de mercados emergentes entre 1998 e 2018. Os resultados confirmam que epidemias anteriores tiveram um efeito econômico negativo estatisticamente significativo sobre o desempenho das empresas, particularmente as menores e mais jovens. É provável que o impacto da pandemia da COVID-19 sobre o desempenho das empresas seja muito maior do que o de epidemias anteriores, já que desta vez a contração na atividade econômica associada a ela foi muito maior.

A pandemia da COVID-19 pode também aumentar a parcela das dívidas em risco das empresas no segundo semestre de 2020. A dívida em risco das empresas já dobrou, de 14% do total da dívida em dezembro de 2019 para 29% em junho de 2020, quando o número de casos da COVID-19 nos seis maiores países da América Latina atingiu 0,5% da população. Mantidas as tendências atuais, espera-se que



o número de casos de COVID-19 aumente para cerca de 3% da população ao final de 2020, o que poderia reduzir ainda mais o ICJ das empresas e aumentar a parcela das dívidas em risco das empresas latino-americanas.

A porcentagem da dívida em risco pode aumentar para 50% em 2021 em um cenário adverso. Como observado acima, a dívida das empresas latino-americanas aumentou de 26% do ativo total em dezembro de 2019 para 34% em junho de 2020. Para um nível de ativos constante, isto implica um aumento de 30% no estoque da dívida. Supondo que a taxa de juros incidente sobre as novas dívidas seja igual à das dívidas antigas e que a nova dívida pague apenas juros em 2021, as despesas financeiras também aumentariam 30%. Se o lucro antes de juros e impostos (EBIT) se mantiver constante no segundo semestre de 2020 e em 2021, em linha com um cenário adverso como o do relatório WEO de outubro de 2020, o aumento nas despesas com juros reduziriam o ICJ médio de 1,9 em junho de 2020 para 1,3 no final de 2021, enquanto o percentual da dívida em risco aumentaria para 49 por cento em 2021 (Gráfico 5).<sup>5</sup> Esses resultados são similares aos do *Relatório sobre a Estabilidade Financeira Global* (GFSR) relativos à área do euro.

Essas projeções são compatíveis com aquelas de outros estudos e com dados recentes. Por exemplo, a Comissão Econômica das Nações Unidas para a América Latina e o Caribe (CEPAL) apresentou evidências de dificuldades em grandes segmentos do setor empresarial da América Latina, com base em relatórios das câmaras de comércio locais. Ela estimou também que a pandemia da COVID-19 levará ao fechamento de cerca de 2,7 milhões de empresa, a maioria PME. Além disso, pesquisas empresariais conduzidas no Brasil em agosto de 2020 mostram que a parcela de pequenas empresas que declarou ter sofrido queda nas vendas foi maior que a de grandes empresas.

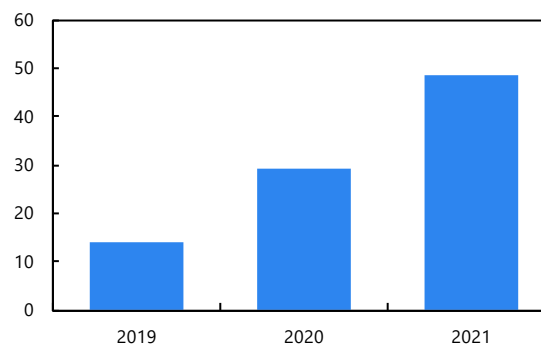
Decorre daí o impacto negativo esperado da pandemia sobre o desempenho das empresas não financeiras e sua probabilidade de sobrevivência, o que diminuiria o emprego e a atividade econômica (FMI 2020b). Isso também poderia levar a um maior rigor nos padrões de concessão de crédito do sistema bancário, o que poderia limitar ainda mais os empréstimos, até mesmo para empresas que de outra forma seriam solventes. É provável que esses desdobramentos aumentem a incidência de empréstimos inadimplentes no sistema bancário e amplifiquem os riscos para a estabilidade financeira da região, tópico que é analisado de forma mais aprofundada a seguir.

## Evolução recente dos sistemas bancários da América Latina

Antes da COVID-19, os indicadores de estabilidade do sistema bancário eram relativamente sólidos e comparáveis com os registrados no momento da crise financeira global (Gráfico 6). Após um período prolongado de rentabilidade elevada e a introdução de requisitos regulamentares mais estritos para preservar a estabilidade financeira, os bancos acumularam amplas reservas de capital e de liquidez. Além

**Gráfico 5. Parcela da dívida em risco das empresas da América Latina**

(Em %, parcela da dívida das empresas com ICJ < 1)

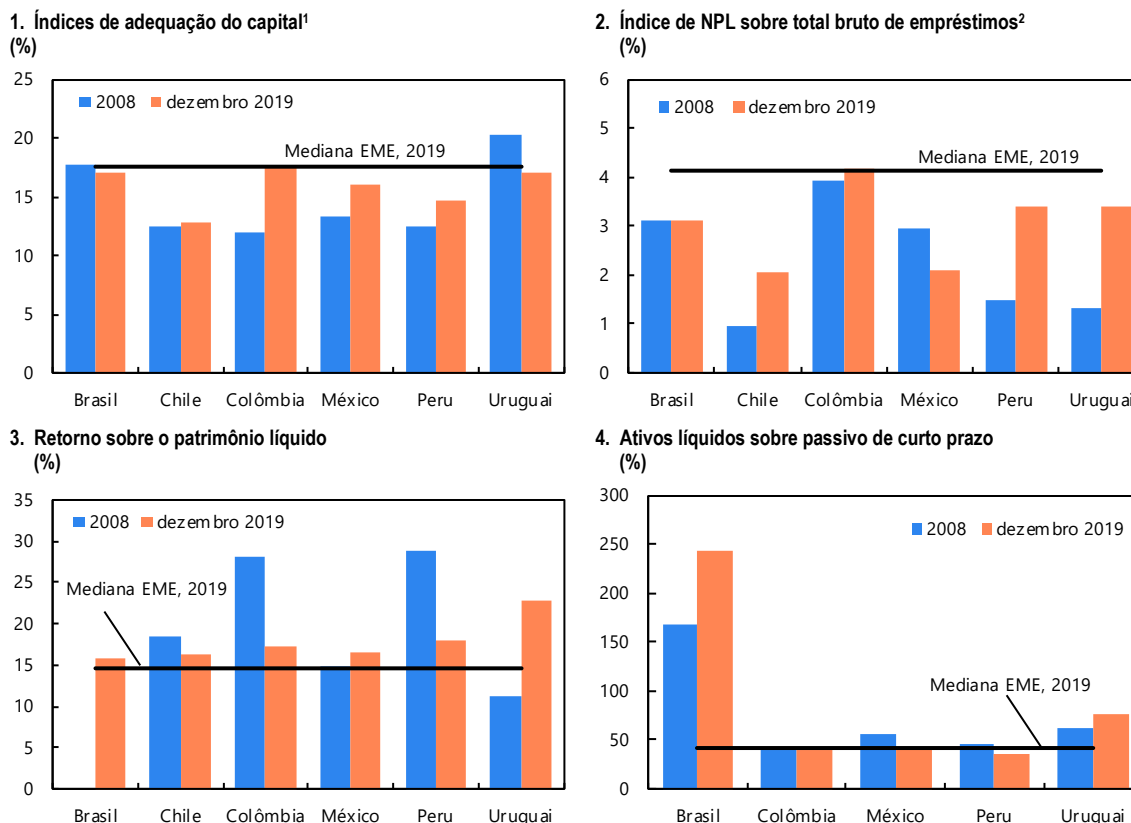


Fonte: Estimativas do corpo técnico do FMI.  
Note: ICJ = índice de cobertura dos juros.

<sup>5</sup>A parcela da dívida em risco das empresas em 2021 poderia ser maior se a capacidade de pagamento das empresas vier a se deteriorar no segundo semestre de 2020, se for incluída a dívida das PME, se os lucros das empresas caírem em 2021 ou se o apoio da política econômica às empresas for retirado prematuramente. Por outro lado, a parcela da dívida empresarial em risco em 2021 poderia ser menor se, em virtude do afrouxamento da política monetária e da concessão de garantias de crédito, os juros sobre as novas dívidas forem menores do que sobre as dívidas antigas.

disso, os países do AL-6 apresentam índices de retorno sobre o patrimônio líquido e de ativos líquidos sobre as exigibilidades de curto prazo maiores do que a mediana das economias de mercados emergentes (EME). Os baixos índices de empréstimos improdutivos também sugerem que a qualidade de carteira de crédito era melhor nos países do AL-6 do que na maioria das EME. Embora o índice de adequação do capital fosse menor do que a mediana das EME, seus níveis estavam substancialmente acima do mínimo regulamentar de 8%, oscilando entre 12% e 17%.

**Gráfico 6. Indicadores de estabilidade financeira antes da COVID-19**



Fontes: FMI, base de dados dos indicadores de solidez financeira; autoridades nacionais e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: EME inclui economias de mercados emergentes e em desenvolvimento que não são de baixa renda segundo o WEO de abril de 2020, que abrange dados de 2019 da base de dados dos indicadores de solidez financeira. EME = economias de mercados emergentes.

<sup>1</sup>Capital regulamentar total sobre os ativos ponderados pelo risco.

<sup>2</sup>NPL é definido como o montante dos empréstimos vencidos a um certo tempo (geralmente de 30 a 90 dias, dependendo do tipo do empréstimo). Contudo, a definição de NPL é diferentes nos diversos países e, portanto, eles podem não ser comparados diretamente.

Os indicadores de solidez financeira se deterioraram um pouco durante o primeiro semestre de 2020, mas essas variações foram moderadas em comparação com a considerável retração econômica no segundo trimestre (Tabela 1). Até o momento, os empréstimos improdutivos têm se mantido basicamente estáveis. Contudo, é necessário cautela, já que eles normalmente reagem com alguma defasagem às reduções na atividade econômica como um todo e na rentabilidade das empresas e, em alguns casos, refletem medidas regulatórias de tolerância a atrasos. Entretanto, a rentabilidade dos bancos declinou após o final de 2019 (exceto no Uruguai), com o aumento das provisões para perdas. Os índices de capital dos bancos também caíram um pouco em alguns países (Brasil e Colômbia) mas se mantiveram estáveis em outros países. É provável que a implementação de amplas medidas de política financeira e de liquidez tenha colaborado para a resiliência do sistema bancário ao choque da COVID-19.

Tabela 1. Painel de Estabilidade Financeira Regional

(a) Indicadores ISF

	Capitalização Capital regulamentar/ativos ponderados pelo risco (%)		Liquidez Ativos líquidos/passivos de curto prazo (%)		Qualidade dos ativos Empréstimos improdutivos/empréstimos brutos (%)		Perdas com empréstimos Provisão para perdas/índice NPL (%)		Rentabilidade Retorno sobre o patrimônio líquido (%)	
	Mais recente	Varição em p.p. desde dez/2019 (redução = <b>vermelho</b> )	Mais recente	Varição em p.p. desde dez/2019 (redução = <b>vermelho</b> )	Mais recente	Varição em p.p. desde dez/2019 (redução = <b>vermelho</b> )	Mais recente	Varição em p.p. desde dez/2019 (redução = <b>vermelho</b> )	Mais recente	Varição em p.p. desde dez/2019 (redução = <b>vermelho</b> )
Brasil	16.3	-0.8	241.9	-0.8	2.8	-0.3	205.1	26.3	14.7	-3.3
Chile	13.4	0.6			2.0	-0.1			9.4	-6.8
Colômbia	16.6	-1.0	42.5	2.5	3.9	-0.3	152.9	10.5	15.3	-2.0
México	16.5	0.5	45.3	4.3	2.0	0.0	164.7	17.7	12.8	-7.8
Peru	15.5	0.9	43.4	7.1	3.4	0.0	184.5	35.4	10.8	-7.0
Uruguai	18.6	1.5	79.2	3.3	3.3	-0.1	64.7	4.6	26	3.1

Fontes: ISF do FMI e autoridades nacionais.

Nota: Os dados mais recentes são de maio de 2020 para a Colômbia, junho de 2020 para o Brasil e México e julho de 2020 para o Chile, Peru e Uruguai.

(b) Indicadores de alta frequência

	Preço das ações dos bancos		Índice P/L		Spreads de swaps de inadimplência de crédito	
	Média aritmética simples dos 3 a 5 maiores bancos (final de 2019 = 100)		Média aritmética simples dos 3 a 5 maiores bancos		Média aritmética simples dos 3 a 5 maiores bancos	
	Nível (31 de agosto de 2020)	Varição em p.p. desde dez/2019 (redução = <b>vermelho</b> )	Nível (31 de agosto de 2020)	Varição em p.p. desde dez/2019 (redução = <b>vermelho</b> )	Nível (31 de agosto de 2020)	Varição em p.p. desde dez/2019 (redução = <b>vermelho</b> )
Brasil	63	-36.5	8.4	-0.9	224	96.4
Chile	74	-26.1	11.6	-1.9	225	100.0
Colômbia	61	-38.8	12.4	-0.3	221	114.0
México	56	-44.3	5.7	-2.7	237	50.3
Peru	70	-30.4	11.4	-3.8	189	84.0

Fonte: Bloomberg.

## Metodologias e cenários de testes de stress simplificados

Para estimar o possível impacto da grave retração econômica na região sobre a solvência do sistema bancário, empregamos dois tipos de modelos empíricos, que quantificam o efeito dos choques macroeconômicos sobre o índice de adequação do capital dos bancos usando modelos de empréstimos inadimplentes (NPL) e retorno sobre ativos (ROA), respectivamente (ver Quadro 1). Por questões de simplificação e disponibilidade de dados, esses modelos não levam em consideração as diferenças nas estruturas individuais nem a composição dos ativos e passivos de cada banco.<sup>6</sup>

- *Modelo NPL*: Empréstimos constituem o núcleo do negócio dos bancos do AL-6, e as perdas com crédito são o principal risco para sua rentabilidade e seu capital. Estimamos o risco de crédito modelando os NPL com os principais indicadores macroeconômicos. Essa abordagem envolve três etapas: i) estimar as elasticidade entre os NPL e os indicadores macroeconômicos, inclusive as variações na taxa de desemprego, as variações nas taxas de câmbio efetiva real (TCER) e o crescimento do PIB real, usando um vetor autorregressivo para dados em painel (PVAR);<sup>7</sup> ii) usar as elasticidades para calcular a variação implícita nos NPL, de forma compatível

<sup>6</sup>Como mencionado anteriormente, esta é uma abordagem descendente aos testes de stress, que não entra em detalhes regulamentares e de cada banco, de forma que não é um substituto para os testes de stress do tipo usado no FSAP, que capturariam melhor tanto as características do país quanto as dos bancos.

<sup>7</sup>Nem todos os bancos publicam dados sobre os NPL, e mesmo os que o fazem não os publicam de forma coerente. A definição regulatória de NPL também é diferente nas diversas jurisdições: por exemplo, no Uruguai eles são definidos como qualquer empréstimo vencido há mais de 60 dias, enquanto em outras jurisdições esse prazo é de 90 dias. Por conseguinte, para o exercício do teste de stress, usamos os dados de NPL publicados pela S&P Global, que os estima calculando o total de



com o cenário macroeconômico (ver abaixo); e, finalmente iii) estimar o montante da provisão para perdas resultante das variações nos NPL. Supondo que o lucro líquido dos bancos seja zero, qualquer provisão adicional para perdas sai diretamente do capital ordinário de nível 1 (CET1).

- *Modelo ROA:* É provável que considerar apenas o efeito dos NPL subestime a deterioração do lucro líquido e do capital dos bancos. Em parte, isso se deve a outros fatores como taxas de câmbio, taxas de juros e preço dos ativos, que também são importantes para o lucro líquido. Além disso, como os bancos do AL-6 tendem a baixar os NPL de forma relativamente rápida, analisar o estoque de NPL provavelmente subestima a gravidade da deterioração da qualidade de crédito em períodos de tensão extrema. Por conseguinte, complementamos o modelo NPL acima descrito com a estimativa de um modelo que vincula diretamente o ROA dos bancos aos indicadores macroeconômicos (os mesmos do modelo NPL) e estimamos as variações no ROA, que supostamente afetam diretamente o capital CET1.

Os testes de stress foram conduzidos usando dois cenários macroeconômicos (Tabela 2), com elasticidades comuns que são um desvio padrão maior do que as estimativas de média histórica. Isso tenta capturar as possíveis não linearidades na reação dos NPL e do ROA ao choque pandêmico sem precedentes. De forma mais ampla, o uso de uma elasticidade comum para todos os países da amostra de nosso teste de stress não reflete os pontos fortes ou fracos específicos de cada país.

**Tabela 2. Pressupostos macroeconômicos dos testes de stress**  
(%)

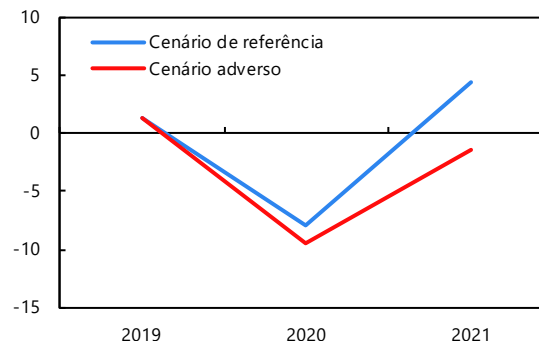
	2019	Cenário de referência		Cenário adverso	
		2020	2021	2020	2021
Crescimento do PIB real	1.3	-7.9	4.4	-9.5	-1.4
Taxa de desemprego	8.1	11.6	10.6	11.6	11.8
Variação da TCER	-2.8	-8.1	0.0	-8.1	-2.7

Fonte: Pressupostos do corpo técnico do FMI.

Nota: Média simples de AL-6 países (Brasil, Chile, Colômbia, México, Peru, Uruguai). TCER = taxa de câmbio efetiva real.

- O cenário de referência presume uma queda bastante acentuada no PIB real em 2020 e uma forte recuperação em 2021, como projetado no WEO de outubro de 2020 (Gráfico 7). Presume-se que a taxa de desemprego aumente entre 0,75 e 6,75 pontos percentuais (p.p.) em 2020 e se estabilize em todos os países, salvo no Brasil, onde deve apresentar pequeno aumento em 2021. Durante os primeiros oito meses de 2020, a TCER caiu 25% no Brasil, 13% no México, 9% na Colômbia e permaneceu basicamente estável nos demais países. Utilizamos o pressuposto que a TCER permaneceria nos níveis atuais pelo restante de 2020 e em 2021.

**Gráfico 7. Crescimento do PIB real do AL-6**  
(%)



Fontes: FMI, World Economic Outlook; e estimativas do corpo técnico do FMI.  
Nota: AL-6 = América Latina 6 (Brasil, Chile, Colômbia, México, Peru, Uruguai).

empréstimos vencidos nas categorias D, E, F, G e H (segundo os princípios de auditoria geralmente aceitos em cada jurisdição). Comparamos as estimativas da S&P Global com outras fontes eventualmente disponíveis (por exemplo, apresentação dos bancos para investidores) e com os dados dos ISF do FMI (em nível de país). Se as estimativas da S&P Global forem substancialmente diferentes das de outras fontes (com definições similares), usamos os dados de NPL publicados pelos bancos. Dessa forma, os indicadores financeiros dos bancos dos diferentes países não são totalmente comparáveis.

- No cenário alternativo (que segue uma trajetória similar ao cenário adverso do WEO de outubro de 2020), em 2020 o declínio no PIB real é um pouco maior do que no cenário de referência, mas presume-se que continuará a cair em 2021 (gráfico do texto). Além disso, presume-se que, com a recessão prolongada, o desemprego continue a aumentar em 2021 (embora em ritmo mais lento do que em 2020) e que a taxa de câmbio se desvalorize ainda mais em 2021 (mas também em ritmo mais lento do que em 2020).
- Em cada um desses dois cenários, calculamos como os NPL, o ROA e os índices CET1 dos bancos são afetados.

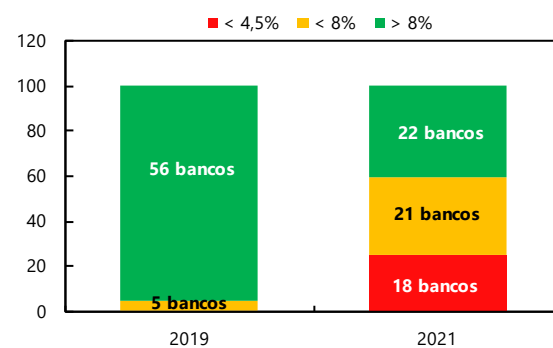
## Resultados do teste de stress

No cenário de referência, apesar de um aumento significativo nos NPL e de um declínio na rentabilidade dos bancos, em média os índices CET1 continuam adequados (Gráfico 8).

- O modelo NPL sugere que o índice médio de NPL irá dobrar para 6% em 2020 (na ausência de políticas de mitigação voltadas para a gestão dos balanços dos bancos), mas com variação considerável entre os diversos países, de 4% a 9%. A variação entre os bancos é ainda mais pronunciada, desde um mínimo de 0,75% até um máximo de 13,5%. Este resultado reflete o nível inicial dos NPL e as dimensões dos choques do PIB, do desemprego e da TCER. Na maioria dos países, o índice de NPL melhorará em 2021 (para 4,3%, em média) mas continuará acima do nível de 2019 (3%).
- Com o aumento resultante nas provisões para perdas, em 2020 o índice CET1 declinará em média 1,5 p.p., para 10,3%. Em muitos países, a melhora na qualidade dos ativos em 2021 levará a uma recuperação parcial no índice CET1, para 11%.
- O modelo ROA sugere um impacto um pouco maior sobre o índice CET1 em 2020. Em 2020, o índice CET1 declinará em média 3,3 p.p., para 8,5%. Em 2021, o índice CET1 se recuperaria em todos os países, mas ficaria abaixo dos níveis de 2019 (em média, 2 p.p.).

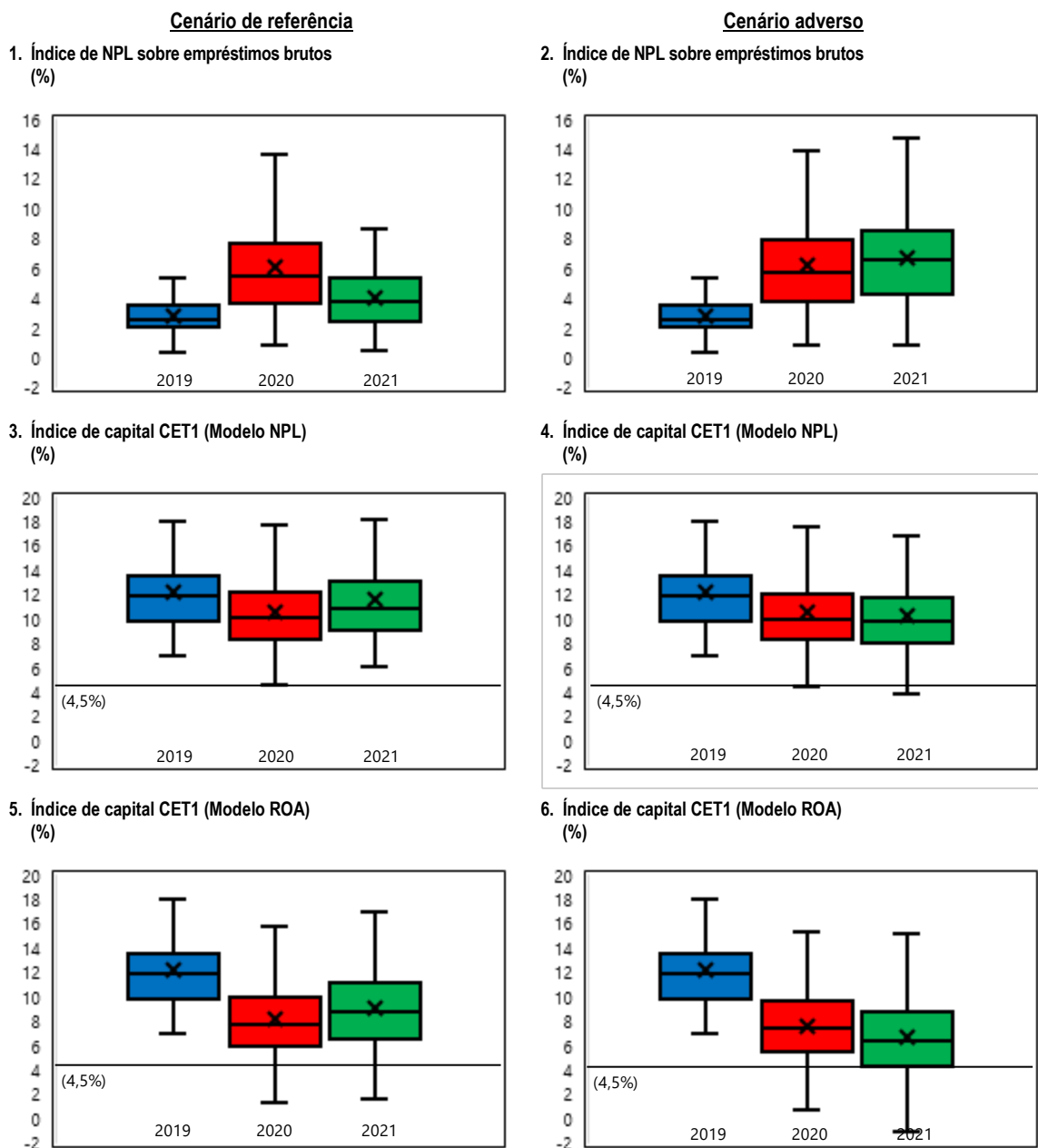
No cenário adverso, os modelos NPL e ROA sugerem que as posições de capital dos bancos continuariam a se deteriorar em 2021, mas, em média, o índice CET1 permaneceria acima dos mínimos regulamentares em todos os países do AL-6. Contudo, na ausência de uma reação de política econômica, alguns bancos com ROA e índices CET1 iniciais mais baixos veriam seus índices CET1 caírem abaixo do mínimo regulamentar. A distribuição dos ativos bancários por índice CET1 usando o modelo ROA é apresentada na Gráfico 9, que mostra que cerca de 75% dos bancos (por ativos) conseguiriam manter o índice CET1 acima de 4,5%. O déficit de capital da região para atingir o índice CET1 mínimo de 4,5 por cento é de US \$ 6¾ bilhões (0,3 por cento dos ativos bancários de amostra). Se o buffer de conservação de capital (CCB) e a sobretaxa D-SIB também forem levados em consideração, vários países teriam requisitos para índices de capital CET1 de 7 a 8 por cento. Nesse caso, um capital adicional de US \$ 24-34 bilhões (1,5-2% dos ativos bancários) seria necessário para trazer o índice de capital de volta para 7-8%.

**Gráfico 9. Distribuição dos ativos bancários por Índice CET1 em um cenário adverso**  
(Em % de uma amostra de bancos em cada jurisdição)



Fonte: Estimativas do corpo técnico do FMI.  
Nota: CET1 = capital ordinário de nível 1.

Gráfico 8. Índice de NPL sobre empréstimos brutos e Capital CET1 sobre ativos ponderados pelo risco



Fonte: Estimativas do corpo técnico do FMI.

Nota: Exclui outliers. CET1 = capital ordinário de nível 1; NPL = empréstimos improdutivos; ROA = retorno sobre ativos.

## Resumo e discussão de política econômica

A pandemia da COVID-19 está levando à deterioração do desempenho das empresas não financeiras da América Latina. Esse desempenho já havia se deteriorado no período anterior à pandemia, com queda na rentabilidade e aumento da alavancagem e das dívidas em risco, e piorou ainda mais no segundo trimestre de 2020. A experiência de epidemias anteriores sugere que os resultados da empresa permanecerão fracos pelo resto de 2020. Dada a profundidade da retração econômica, é provável que o impacto seja muito maior do que em pandemias anteriores.

A pandemia também está enfraquecendo a capacidade de reembolso das empresas. A porcentagem da dívida corporativa em risco na América Latina já aumentou de 14% em dezembro de 2019 para 29% em junho de 2020, e pode aumentar para perto de 50% em 2021 em um cenário adverso como o do relatório WEO de Outubro de 2020. O aumento da dívida em risco deve-se a ganhos fracos e aumento das despesas de juros em linha com o aumento da dívida corporativa.

Até o momento, medidas políticas significativas limitaram os danos às empresas não financeiras, por exemplo, por meio do diferimento de impostos, programas de apoio ao emprego, taxas de juros mais baixas, garantias de crédito para as PME e outras medidas para manter o fluxo de crédito para a economia. Para o futuro, à medida que ocorra a reabertura gradual, será importante manter as garantias de crédito e outras medidas destinadas a apoiar novos empréstimos a empresas com falta de liquidez, mas com critérios de elegibilidade mais rigorosos para direcionar melhor esses créditos para empresas ilíquidas, mas solventes (relatório GFSR de outubro de 2020). O monitoramento rigoroso do setor de empresas não financeiras será essencial para antecipar possíveis efeitos adversos sobre a atividade econômica e a estabilidade financeira.

Os bancos do AL-6 entraram na pandemia da COVID-19 em uma posição relativamente favorável: contavam com níveis adequados de capital e rentabilidade, superiores aos de outras EME, e seu desempenho era comparável com o observado por ocasião da crise financeira global. Até o momento, os indicadores de estabilidade financeira ainda não apresentaram uma deterioração significativa, mas as provisões começaram a aumentar em alguns países, refletindo a expectativa de probabilidade crescente de inadimplência.

Um teste de stress prospectivo mostra que, no cenário de referência, na média os índices de capital cairiam em decorrência da crise da COVID-19, mas continuariam acima dos requisitos mínimos regulamentares. Em um cenário adverso, as posições de capital dos bancos apresentariam deterioração significativa, com efeitos heterogêneos nos diferentes países e bancos. Não obstante, os índices de capital médios continuariam acima dos mínimos regulamentares em todos os países do AL-6 e na maioria dos bancos.

Espera-se que as medidas de política financeira implementadas desde o início da pandemia reduzam a probabilidade de cenários adversos. O acesso ampliado à liquidez fornecida pelos bancos centrais, tanto em moeda nacional quanto estrangeira, ajudou os bancos a gerir o risco de liquidez e, ao mesmo tempo, permitiu que os bancos aumentassem as provisões para perdas de crédito. Muitos países também implementaram medidas específicas voltadas diretamente à gestão dos balanços dos bancos (Tabela 3). Por exemplo, permitir que os bancos utilizem a flexibilidade existente na estrutura regulatória para reestruturar empréstimos ajudou a conter a probabilidade de inadimplência, enquanto os limites ao pagamento de dividendos contribuíram positivamente para o capital dos bancos. Alguns países também reduziram as margens de capital contracíclicas ou conservacionais. Adicionalmente, muitos países concederam garantias governamentais substanciais, o que reduziu as necessidades de provisionamento dos bancos ao reduzir as perdas esperadas (IMF 2020c, edição de outubro de 2020 de Perspectivas econômicas: As Américas, e o capítulo 4 do relatório GFSR de outubro de 2020).

Essas medidas ajudaram os bancos e os tomadores de empréstimos a enfrentar o stress imediato da crise e a evitar um aumento significativo do risco sistêmico. A flexibilidade existente na estrutura regulatória deve ser usada para superar o impacto de curto prazo da COVID-19 sem diluir as normas prudenciais ou os requisitos contábeis. Não obstante, dada a natureza ainda em evolução da crise e a incerteza excepcionalmente elevada em relação às perspectivas econômicas da região, as autoridades econômicas precisam permanecer atentas para monitorar o impacto da crise sobre o sistema bancário (ver o capítulo 4 do relatório GFSR de outubro de 2020). Conforme observado no relatório GFSR de outubro de 2020, com a persistência da pandemia é provável que as pressões de liquidez se transformem em insolvências, particularmente se a recuperação for demorada. As autoridades econômicas também são estimuladas a atualizar regularmente as estruturas de teste de stress, empregando dados granulares e atualizados.

**Tabela 3. Medidas regulatórias selecionadas**

	Brasil	Chile	Colômbia	México	Peru	Uruguai
Restrição ao pagamento de dividendos	√	√		√	√	
Principais medidas regulatórias de tolerância	i) Isentar os bancos do aumento das provisões para perdas nas operações de crédito reestruturadas; ii) reduzir as ponderações de risco dos empréstimos para PME de 100% para 85%; e iii) reduzir a exigência de capital regulamentar para instituições financeiras de pequeno porte com perfis de risco simples.	i) Permitir tratamento especial flexível para provisões para empréstimos diferidos; ii) permitir o uso de excesso de garantias hipotecárias como salvaguarda para empréstimos para PME; e iii) adiar por um ano a implementação dos padrões do Basileia III.	i) Permitir a entidades supervisionadas a alteração do perfil de todos os empréstimos vencidos a menos de 30 dias; e ii) permitir o uso de excesso de garantias hipotecárias como salvaguarda para empréstimos para PME.	i) Permitir tratamento contábil especial para empréstimos classificados como normais em 28 de fevereiro; e ii) prorrogar as linhas de crédito reestruturadas/ renovadas por no máximo 6 meses a partir da data original.	i) Permitir que as instituições financeiras alterem as condições de seus empréstimos para pessoas físicas e jurídicas, e ii) reduzir as provisões de empréstimos para o programa Reactiva Peru e o fundo de apoio a pequenas e médias empresas (FAE MYPE). As autoridades não restringiram formalmente o pagamento de dividendos mas estão exercendo pressão moral para persuadir as instituições financeiras a reinvestir os lucros de 2019.	Permitir o diferimento por até 180 dias do pagamento de empréstimos para famílias e empresas com vencimento entre 1º de março e 31 de agosto de 2020.

Fonte: Autoridades nacionais.

## Quadro 1. Estratégia empírica e pressupostos do teste de stress

### Estratégia empírica

Para estimar os modelos NPL e ROA, utilizamos o método de vetor autorregressivo para dados em painel (PVAR), desenvolvido por Abrigo e Love (2015). Esse método aplica o estimador de momentos generalizados e permite que todas as variáveis sejam tratadas como endógenas e que a dinâmica transversal seja explorada.

$$Y_{it} = Y_{it-1}A_1 + Y_{it-2}A_2 + \dots + Y_{it-p}A_{p-1} + Y_{it-p}A_p + X_{it}B + u_i + e_{it}$$

onde  $i$  denota um banco,  $u_i$  os efeitos fixos do banco  $i$  e  $e_{it}$  é o choque idiossincrático.  $Y_{it}$  é um vetor de variáveis endógenas: para os modelos NPL e ROA, elas incluem a variação no índice de NPL (ou no nível do ROA), o crescimento do PIB real, a variação na taxa de desemprego e a variação na taxa de câmbio efetiva real (TCER). Os termos de troca estão incluídos como um vetor de variável exógena,  $X_{it}$ . A ordem de defasagem  $p$  é fixada em 1 com base nos critérios de seleção do modelo de Andrews e Lu (2001). O período da amostra vai do 1o trimestre de 2000 ao 4o trimestre de 2019 (dados trimestrais). Estimamos o modelo usando conjuntos de dados em painel em nível de banco. Os dados são da Fitch Connect e da S&P Global.

As elasticidades são calculadas usando as funções de resposta a impulso ortogonalizadas do modelo PVAR. Quadro Table 1.1 mostra seis conjuntos de elasticidades. Dado o choque macroeconômico considerável, o modelo PVAR linear pode não capturar adequadamente as interdependências das variáveis endógenas. Para solucionar essa preocupação, consideramos o uso da elasticidade E(2) e E(4), que são um desvio padrão maior que seus respectivos coeficientes médios E(1) e E(3).

### Outros pressupostos importantes

Devido à carência de dados de supervisão, o testes de stress é conduzido com base em diversos pressupostos simplificadores.

- O lucro líquido é considerado como zero.
- O aumento dos empréstimos improdutivos resultante do choque macroeconômico é considerado igual à provisão adicional para perdas, que é deduzida do capital CET1. Isso significa que presume-se que todos os novos empréstimos improdutivos sejam “empréstimos perdidos”, que requerem provisionamento de 60%; outras margens de capital (como T1 e T2) não são consideradas.
- Não são consideradas variações no valor das garantias.
- Não são considerados os riscos de mercado, como os de liquidez e de contágio, ou os efeitos de macrofeedback que podem amplificar o impacto dos choques iniciais.
- Os bancos e autoridades não tomam medidas mitigadoras para combater os efeitos do choque sobre o balanço dos bancos.

Este quadro foi preparada por Kotaro Ishi e Dmitry Vasilyev.

**Quadro Tabela 1.1. Pressupostos de elasticidade (%)**

	Modelo NPL		Modelo ROA	
	E(1)	E(2) <sup>1</sup>	E(3)	E(4) <sup>1</sup>
Crescimento do PIB real	-2.00	-3.31	0.16	0.19
Aumento do desemprego <sup>2</sup>	1.25	1.60	-0.01	-0.02
Crescimento da TCER <sup>3</sup>	-0.41	-0.88	0.01	0.01

Fonte: Estimativas do corpo técnico do FMI.

<sup>1</sup>E(2) e E(4) são calculados como E(1) e E(3) + um desvio padrão da média, respectivamente.

<sup>2</sup>Crescimento anual da taxa de desemprego.

<sup>3</sup>Crescimento anual da TCER. Um aumento na TCER representa uma valorização.



## Referências

- Abrigo, Michael R.M. e Inessa Love, 2015, “Estimation of Panel Vector Autoregression in Stata: a Package of Programs”, University of Hawaii at Manoa, Department of Economics, Working Papers 201602.
- Andrews, Donald e Biao Lu, 2001, “Consistent Model and Moment Selection Procedures for GMM Estimation with Application to Dynamic panel Data Models”, *Journal of Econometrics*, Vol. 101, volume 1, 123-164.
- Cevik, Serhan e Fedor Miryugin, 2020. “Epidemics and Firms: Drawing Lessons from History”, IMF Working Paper (no prelo).
- Fundo Monetário Internacional (FMI). 2020a. “A COVID-19 na América Latina e Caribe”. *Perspectivas econômicas: As Américas*, Documento de referência 1, Washington, DC, outubro.
- Fundo Monetário Internacional (FMI). 2020b. “Mercados de trabalho na América Latina durante a COVID-19”. *Perspectivas econômicas: As Américas*, Documento de referência 2, Washington, DC, outubro.
- Fundo Monetário Internacional (FMI). FMI 2020c. “Política fiscal durante uma pandemia: como foi o desempenho da América Latina e Caribe?”. *Perspectivas econômicas: As Américas*, Documento de referência 3, Washington, DC, outubro.