

## Novos desafios para os bancos centrais

A intervenção no Silicon Valley Bank e o seu efeito de contágio no resto do sistema financeiro internacional, além de ser o enésimo obstáculo no caminho para a normalização do ciclo económico internacional, pode ser entendida como um teste ao duplo mandato dos bancos centrais que se consolidou após a crise financeira de 2008 (quando o objetivo tradicional de inflação foi complementado pela estabilidade financeira, um pré-requisito para manter os preços sob controlo, assegurando o bom funcionamento do canal de transmissão da política monetária). Em condições normais, esta abordagem alargada do papel da política monetária normalmente não constitui um problema para os bancos centrais, pois mesmo os instrumentos utilizados para alcançar cada um dos objetivos são diferentes: taxas de juro para a inflação, versus linhas de supervisão, regulação e liquidez para a estabilidade financeira.

Mas um aumento acumulado de quase 400 p. b. nas taxas de juro globais em menos de um ano, após uma década de taxas de juro quase nulas ou negativas, é uma mudança de regime que pode testar o duplo mandato dos bancos centrais. Especialmente quando ainda não há sinais claros de uma mudança de tendência na dinâmica dos preços. O que fazer em tais ocasiões: manter a rota pré-anunciada, fazer uma pausa no caminho, ou mesmo baixar as taxas de juro se as tensões se intensificarem? Por enquanto, os bancos centrais, a nosso ver com razão, decidiram cingir-se às suas subidas de taxas pré-anunciadas (25 p. b. para a Fed e 50 p. b. para o BCE), reforçando ao mesmo tempo as janelas de fornecimento de liquidez para os bancos. Qualquer outra decisão teria aumentado a desconfiança e, por conseguinte, o risco de contágio. Durante o resto do ano, as decisões serão tomadas de forma mais flexível, dependendo da evolução dos indicadores de preços e de atividade e tendo em conta se e em que medida os acontecimentos de março influenciam estes desenvolvimentos através de três canais fundamentais: a confiança dos agentes, as condições financeiras e a oferta de crédito.

A primeira avaliação do mercado foi que o efeito desinflacionista causado pelas tensões financeiras permitirá que os bancos centrais sejam um pouco menos agressivos nos próximos meses, reduzindo de forma significativa as expectativas para a evolução das taxas de juro, e voltando a descontar a possibilidade de cortes nas taxas nos Estados Unidos a partir do Verão; tudo isto durante o processo de *risk-off*. Contudo, é demasiado cedo para tentar estimar os efeitos sobre o ciclo económico e inflação, uma vez que, enquanto se aguarda a amplitude do impacto no mercado crédito, o aumento dos prémios de risco de crédito e dos indicadores de volatilidade não tem sido acompanhado pela deterioração das expectativas dos agentes. Isto mostra que a resposta rápida dos bancos centrais tem ajudado a restabelecer um certo grau de confiança.

Como acontece frequentemente no final dos processos de aperto monetário, é lógico que a estabilidade financeira se torne mais central para a função de reação dos bancos centrais. Contudo, tendo em conta acidentes como os do SVB, o foco deve ser a deteção (e correção) de modelos de negócio particularmente frágeis. E em aumentar a coordenação da regulação e supervisão a nível global, para evitar distorções como as causadas pela intervenção no Credit Suisse no funcionamento de segmentos importantes dos mercados de obrigações (AT1).

O que parece certo é que vamos mais uma vez enfrentar um ano de elevada volatilidade do mercado, pois num único trimestre assistimos a três inversões de tendência no comportamento dos activos financeiros globais. E no qual irá mais uma vez ser posto à prova o exigente mandato dos bancos centrais.