

É a Liberalização Financeira um Fiasco?

Uma Avaliação de África

por John Serieux, Professor Assistente de Economia da Universidade de Manitoba, e Terry McKinley, Diretor em exercício, Centro Internacional de Pobreza

O desenvolvimento em longo prazo da África Subsaariana, incluindo a realização dos ODM e de um progresso contínuo para além de 2015, depende de mobilização interna de recursos financeiros e produtivos canalizando-os para o investimento público e privado. A partir de cerca de meados dos anos 1980 a meados da década de 1990, muitos dos países da região comprometeram-se com a liberalização financeira, a fim de promover tal objetivo. Este One Pager avalia os resultados, examinando a experiência de 19 países que têm liberalizado (vide Serieux 2008).

Durante 1965-1985, quase todos os países africanos seguiram o que a ortodoxia agora rotula como políticas de “repressão financeira”, ou seja, a manutenção (administrada) de baixas taxas de juro e direcionando crédito barato para determinadas empresas e setores, a fim de promover um crescimento rápido.

Entre 1986 e 1995, muitos destes países sofreram um processo de liberalização financeira doméstica, instituindo taxas de depósito e empréstimo determinadas pelo mercado, eliminando crédito direcionado, criando condições mais competitivas e reduzindo o fluxo de crédito para o setor público.

Na nossa análise, comparamos explicitamente o histórico da nossa amostra de 19 países para o período antes da liberalização (1965-1985) e aquele que vem depois (1996-2005), utilizando análise de regressão para identificar impactos na poupança privada (e pública), no investimento privado, no coeficiente de liquidez, no crédito ao setor privado, e no crescimento económico.

Poupança Privada (e Pública): A figura mostra que o total da poupança interna para estes países teve maior pico em 14 por cento do PIB em 1974 e diminuiu para um nadir de pouco mais de sete por cento em 1982. Ele recuperou-se ligeiramente em seguida, estagnou em cerca de 10 por cento até a década de 1990, mostrando sinais de um novo aumento só depois de 1999.

Assim, não é surpreendente que os nossos resultados de regressão sugiram que nem os regimes financeiros liberalizados nem os “reprimidos” tiveram um impacto significativo sobre a poupança privada. Geralmente, fatores como os movimentos dos termos de intercâmbio, o coeficiente de dependência e de inflação foram os determinantes importantes. A poupança pública esteve negativamente relacionada com a poupança privada em ambos os regimes, mas o foi menos sob as finanças liberalizadas.

Investimento Privado: O investimento total tem seguido um padrão semelhante ao da poupança. Mas mesmo um modesto aumento recente não o trouxe de volta até o pico do final dos anos 1970, que ultrapassava os 20 por cento. Não obstante, nossos resultados mostram que a “repressão” esteve negativamente correlacionada com o investimento privado, enquanto a liberalização não teve qualquer efeito de nível significativo. No entanto, o crédito privado se tornou mais correlacionado com o investimento no período liberalizado.

O Coeficiente de Liquidez: Sob finanças liberalizadas, a taxa real de juros foi o mais importante determinante do crescimento na liquidez enquanto que, durante a “repressão” financeira, era o nível de rendimento que importava. No entanto, globalmente, a liberalização estava correlacionada com o crescimento mais lento na liquidez enquanto que a “repressão” estava correlacionada com um crescimento mais rápido.

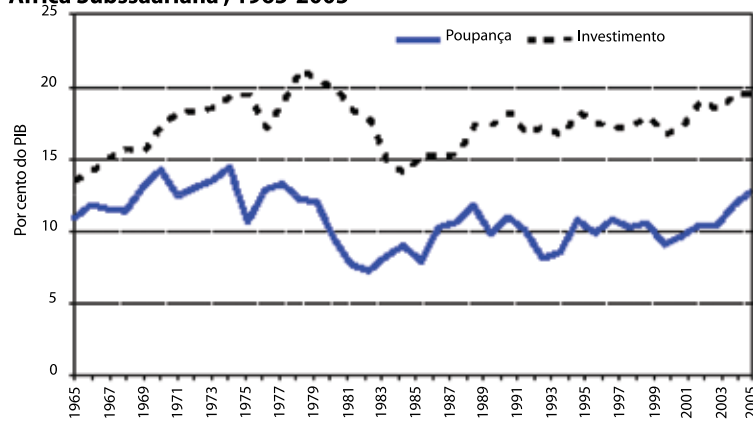
Crescimento de crédito do setor privado: Sob a liberalização, a expansão de do setor público e a taxa real de juros tiveram efeitos significativos sobre a expansão do crédito ao setor privado. Durante a “repressão”, não havia determinantes tão significativas. No entanto, a “repressão” era ainda associada, via de regra, com mais rápido crescimento de tal crédito ao passo que essa liberalização foi associada com o crescimento mais lento.

Crescimento Econômico: Nem as finanças “reprimidas”, nem as liberalizadas foram correlacionadas com o crescimento. Em geral, a taxa de investimento e de crescimento nos países da OCDE foram as principais determinantes.

Em resumo, a liberalização tem modestamente reduzido a relação substitutiva entre poupança pública e privada e aumentou a correlação entre crédito privado e investimento. Mas foi negativamente correlacionada tanto com liquidez como com expansão de crédito do setor privado e não teve qualquer efeito sobre o crescimento. Em suma, o efeito global de liberalização na mobilização dos recursos tem sido ambíguo e marginal. Portanto, apesar de seus muitos arautos, a liberalização deve ser julgada um fiasco – pelo menos por nossos resultados empíricos.

Uma vez que o período de “repressão” também não teve um bom desempenho, nossos resultados apontam para a necessidade de profundas mudanças estruturais, provavelmente para além das políticas para o setor financeiro-, a fim de melhorar substancialmente a mobilização dos recursos na África Subsaariana.

Poupança Interna Bruta e Investimentos para 19 Países da África Subsaariana, 1965-2005



Nota: Médias não-ponderadas

Referência:

John Serieux (no prelo 2008). 'Financial Liberalization and Domestic Resource Mobilization in Sub-Saharan Africa: An Assessment'. Draft Working Paper, Brasília: International Poverty Centre.