

# Alternativas Pró-Crescimento para Políticas Monetárias e Financeiras na África Subsaariana<sup>1</sup>

Por Robert Pollin, Gerald Epstein e James Heintz

## I. Introdução

Em seu *IPC Policy Research Brief* No. 4, John Weeks e Terry McKinley propõem importantes rupturas com o prevalecente arcabouço macroeconômico neoliberal que tem dominado a elaboração de políticas públicas na África Subsaariana. O modelo neoliberal defende a política fiscal que esteja preocupada com a manutenção de pequenos déficits, a política monetária que esteja fixada em metas de inflação baixa e política cambial que esteja comprometida com a flexibilidade total.

Weeks e McKinley descrevem um quadro alternativo com uma política fiscal mais expansionista para promover o investimento público e aumentar as receitas internas; um regime de câmbio administrado para favorecer a competitividade das exportações e a estabilidade monetária; e uma política monetária que sustente a expansão fiscal e a promoção das exportações, conseguindo baixas taxas reais de juros para o investimento privado e para o alívio da dívida do setor público.

Neste *Policy Research Brief* complementar, estendemo-nos sobre estes temas considerando três questões interligadas de forma mais aprofundada: 1) a inflação e a política monetária; 2) os fluxos de capitais, a especulação e a taxa de câmbio; e 3) os sistemas bancários e de acesso ao crédito. Mostramos que, em cada uma destas áreas os países da África Subsaariana podem buscar alternativas viáveis ao neoliberalismo.

Por exemplo, os elaboradores de políticas públicas poderiam tomar medidas imediatas para atenuar as muito grandes pressões inflacionárias resultantes de “choques de oferta”, como por exemplo, aumentos acentuados dos preços dos alimentos e da energia, em oposição a frear o crescimento através do aumento das taxas de juro e tentar conter a inflação em cinco por cento ou menos. Os governos também poderiam buscar políticas de gestão de capital para reduzir a volatilidade das taxas de câmbio. E eles poderiam agir energicamente para proporcionar um maior acesso ao crédito, mediante a oferta de garantias de empréstimo para atividades produtivas e revivendo os bancos públicos de desenvolvimento.

## II. Inflação e Política Monetária

Problemas com uma meta de cinco por cento da inflação. O FMI e outras instituições definidoras de política global apóiam fortemente as metas de inflação baixas, geralmente num limiar de cerca de cinco por cento. Mas quase não há indícios de que mantendo a inflação em um valor tão baixo necessariamente promova o crescimento econômico (Pollin e Zhu 2006).

A Figura 1 (na página seguinte) traça a relação entre inflação e crescimento econômico para 25 países de baixa renda em todo o mundo, incluindo 17 da África Subsaariana. Uma inspeção visual confirma o que também resulta de uma quantidade substancial de análise estatística mais formal, ou seja, que não haja indícios de que uma inflação mais elevada, de até 20 por cento por ano, se correlacione com menor crescimento econômico. Note-se que não há padrão para a seleção de pontos de dados, mesmo quando se eliminem os extremos.

Definir o limiar da inflação em cinco por cento, por si só gera um viés de crescimento lento já que os métodos primeiros e principais recomendados para atenuar as pressões inflacionárias são de aumentar as taxas de juro nominais e cortar nas despesas do governo. Evidentemente, os elaboradores de políticas públicas necessitam ficar vigilantes sobre como controlar a inflação. Mas eles devem abordar este problema apurando as fontes de pressões inflacionárias e se o crescimento econômico e a expansão do emprego poderia, de fato, se beneficiar de um ambiente macroeconômico menos restritivo.

Nossa pesquisa realizada em 28 países da África Subsaariana para o período 1975-2005 verificou que os choques de oferta, a inércia e desvalorizações cambiais – vinculadas especialmente a movimentos voláteis da taxa de câmbio, são as principais causas da inflação na região (Heintz e Pollin 2008).

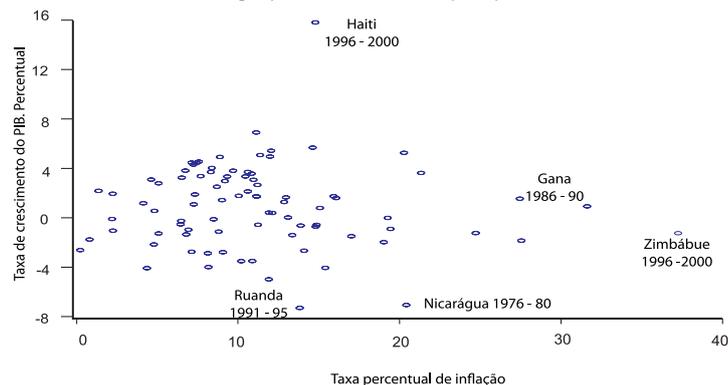


Foto: Sofia Henriques.

Figura 1

### Inflação e Crescimento Econômico para Países de Baixa-Renda, 1961-2000

Os dados anuais estão agrupados em médias quinquenais



Fonte: Vide Pollin e Zhu (2006).

**Choques de oferta e inércia.** Um exemplo importante de inflação de choque de oferta é um aumento rápido dos preços dos alimentos, devido às secas ou a outros colapsos no sistema de produção e distribuição de alimentos de um país. Rápidos aumentos nos preços mundiais do petróleo podem ter semelhantes efeitos inflacionários para a grande maioria dos países da África Subsaariana que são importadores líquidos de petróleo. A acentuada subida dos preços de alimentos ou de petróleo exerce uma pressão ascendente sobre outros preços importantes na economia, tais como preços do transporte e da eletricidade.

Tais aumentos dos preços tendem a persistir através de um impulso inercial, pelo menos por mais um ano ou dois. Por exemplo, um aumento de preços de transporte podem levar a reivindicações de aumentos salariais pelos trabalhadores para cobrir seus custos de vida mais elevados. E os aumentos salariais que daí seguem podem produzir novos aumentos dos custos de transporte.

Se o governo pretende atenuar os efeitos de choques de oferta alimentar, sem recorrer à política monetária significativamente mais rigorosa, poderia manter um estoque regulador de excedentes de grãos estratégicos que poderiam ser liberados quando necessário. Para atenuar os efeitos dos choques dos preços do petróleo, os governos poderiam temporariamente criar subsídios para a eletricidade e os transportes públicos em vez de permitir que os preços destas necessidades para constituir impulso inercial para cima.

**Desvalorizações cambiais.** Quando a moeda de um país cai em valor com relação àquelas de seus parceiros comerciais, as suas exportações se tornarão mais baratas nos mercados mundiais, mas suas importações ficarão mais caras. Os países da África Subsaariana teriam de continuar comprando aproximadamente o mesmo nível de importações, mesmo quando a os preços das importações subissem devido à sua relativamente pouco elástica procura de bens essenciais como máquinas, produtos químicos, produtos manufaturados e petróleo. Uma vez que é difícil para esses produzir substituições internamente, mesmo após a subida dos preços das importações, o impacto inflacionário pode ser forte, sobretudo no curto prazo.

Assim, é importante minimizar rápidas desvalorizações que possam gerar tais pressões inflacionárias. Discutimos abaixo políticas públicas de gestão de capital para promover a estabilidade cambial. Em longo prazo, os países teriam o tempo

para construir indústrias nacionais capazes de produzir substituições para uma crescente parcela dos seus principais produtos importados.

**Operações de política monetária.** Por toda a África Subsaariana, a política monetária se concentra em manter controle sobre a taxa de crescimento da oferta monetária, estreitamente definida, principalmente, como reservas em dinheiro nos bancos (o chamado "M1"). No entanto, esta não é uma técnica confiável, porque a expansão da oferta de moeda e de crédito é fortemente influenciada pela demanda de crédito por parte tanto das empresas nacionais como estrangeiras.

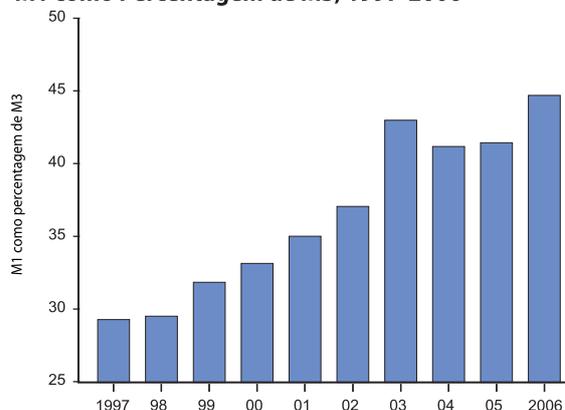
Essa demanda influencia significativamente, por sua vez, o ritmo a que uma determinada oferta de reservas de dinheiro em banco irá ajudar a expandir a atividade econômica geral. Porque a oferta de moeda responde a essas forças, os movimentos de suas diversas medidas (por exemplo, M1, M2 e M3) são frequentemente instáveis em relação uma a outra.

Ilustramos esta instabilidade dos agregados monetários na Figura 2, que mostra a relação do estoque relativo de M1 e M3 para o Quênia entre 1997 e 2006. M1 se eleva de apenas 29 por cento de M3 em 1997 para 45 por cento em 2006. Este acentuado aumento nas posições relativas de M1 significa que o Banco Central do Quênia não pode confiavelmente prever o que o mercado demanda por reservas em dinheiro, ou seja, ativos em M1 - será, em qualquer nível de atividade econômica.

Os elaboradores de políticas públicas poderiam ser mais eficazes visando a taxas de juro de curto prazo, por oposição à taxa de crescimento da oferta monetária. Quando os bancos centrais definem a taxa pela qual eles emprestam aos bancos privados, esta taxa de empréstimo irá influenciar, por sua vez, as taxas de curto prazo fixadas pelo setor privado. Essa determinação de metas de taxas de juro deve manter taxas tão baixas quanto possível, a fim de expandir o crédito acessível em toda a economia e minimizar o serviço da dívida pública interna. Definir a taxa de juro de curto prazo também pode ser utilizado para promover uma taxa de câmbio estável e competitiva.

Figura 2

### Crescimento da Oferta Monetária no Quênia: M1 como Percentagem de M3, 1997-2006



Nota: M1 é moeda fora dos bancos e o total de depósitos à vista de livre movimentação. M2 ( não está mostrado aqui) inclui M1 mais "depósitos quase monetários" e depósitos junto a instituições financeiras não-bancárias. M3 inclui M2 mais depósitos em moeda estrangeira.

Fonte: Banco Central do Quênia.

No entanto, mesmo estabelecendo meta para a taxa de juro de curto prazo é demasiado estreito para a realização de uma política monetária bem sucedida na África Subsaariana. Existem duas razões interligadas: a) o problema do excesso de especulação e da instabilidade nos mercados financeiros; e b) o problema da falta de acesso ao crédito, especialmente para as pequenas empresas. Cobrimos agora, por sua vez, estas duas questões principais.

### III. Os Fluxos de Capitais, a Especulação e a Taxa de Câmbio

A administração da taxa de câmbio e a política monetária são frequentemente vistas como operando sob um conjunto de limitações. Especificamente, alega-se que apenas duas das seguintes três condições podem valer simultaneamente: 1) A livre circulação de capitais para dentro e fora da economia; 2) Uma taxa de câmbio fixa e 3) uma política monetária independente.

Este problema é muitas vezes chamado de trilema da política monetária. Sua lógica pressupõe que, dada a mobilidade irrestrita do capital, uma taxa de câmbio fixa pode ser mantida apenas se as reservas de divisas forem suficientes para defender a moeda contra a desvalorização. Então, com frequência, os países devem manter elevadas taxas de juros, a fim de atrair fluxos de entrada de capitais suficientes para manter a taxa fixa.

Sob estas condições, a política monetária está subordinada às metas de taxa de câmbio, ou seja, não é independente. Do mesmo modo, se a política monetária for livre para fixar as taxas de juro, a taxa de câmbio deve ser capaz de se adaptar em conformidade a fim de assegurar um equilíbrio externo sustentável com o resto do mundo. Portanto, frequentemente se assume que uma política monetária independente exija uma taxa de câmbio flutuante.

O conceito do trilema é muitas vezes usado para argumentar a favor de uma política monetária e de um regime cambial relativamente orientados para o mercado. No entanto, o trilema descreve extremidades do espectro das políticas.

Por exemplo, as taxas de câmbio que são deixadas a flutuar de uma forma gerenciada ("flutuações gerenciadas") ou são vagamente vinculadas ao dólar ou outras moedas importantes ("crawling pegs") constituem iniciativas de política intermediárias. Uma vez que tais regimes não estão comprometidos com a manutenção de uma taxa fixa, não há espaço para a intervenção na política pública para fomentar o crescimento econômico e a expansão do emprego, especialmente quando os governos buscam iniciativas de gestão de capitais (Epstein, Grabel, e Jomo 2003). Por exemplo, as moedas nacionais que são frouxamente vinculadas ao dólar pode ter este vínculo enfraquecido quando os custos - por exemplo, a manutenção de grandes reservas de dólar ou de outra forma - se tornem demasiadamente elevados.

A premissa de tais políticas de gestão de capital, é que os fluxos de capitais sem restrições à entrada e à saída de um país não são otimizados. Até agora, relativamente pouca atenção tem sido dedicada ao uso de tais políticas na África Subsaariana, em grande parte devido ao capital especulativo que flui para dentro e fora da região ainda ser relativamente modesto. No entanto, à medida que os mercados de títulos e valores africanos se tornem cada vez mais sofisticados, os problemas de fluxos voláteis de capital privado e os relacionados de incerteza de taxas de câmbio se agravarão.

A África do Sul proporciona um estudo de caso útil porque tem funcionado há muito tempo com um setor financeiro bem desenvolvido, e também tem operado durante longos períodos de tempo com políticas inovadoras de gestão de capitais (Pollin e outros 2007).

Em 1979, a África do Sul estabeleceu um sistema de taxas de câmbio com dupla moeda que se destinava a romper a ligação direta entre as taxas de juros interna e externa, bem como a isolar a conta de capital do país de determinados tipos de fluxos de capitais. Uma taxa de câmbio de mercado era utilizada para transações comerciais, enquanto uma outra, taxa de câmbio menos favorável, "o rande financeiro", era usado para transações de capitais.

O sistema de dupla moeda, que se manteve em vigor até março de 1995, foi geralmente eficaz. Um estudo realizado em 2001 por um pesquisador do banco central sul-africano [South African Reserve Bank] descobriu que a volatilidade do rande foi menor durante o período de taxas de câmbio duplas do que durante os períodos de uma única taxa de câmbio. Experiências mais recentes com políticas semelhantes na Malásia, Argentina e outros países do Leste da Ásia e da América Latina também demonstram as formas pelas quais políticas de gestão de capitais podem ser eficazmente aplicadas.

### IV. Sistemas Bancários e o Acesso ao Crédito

Características proeminentes da estrutura bancária nas economias da África Subsaariana elevam o custo do crédito a níveis proibitivos e restringem totalmente o acesso aos mercados de crédito. Estes problemas são particularmente graves para as pequenas empresas, empresas domiciliares e pequenos proprietários rurais.

A diferença (spread) entre as taxas de juros ou seja a diferença entre taxas para depósitos e taxas para empréstimos tende a ser elevada em toda a região. Quanto maior a spread, mais elevado é o custo do crédito para os tomadores de empréstimos para qualquer taxa de depósito.

Uma spread elevada também poderia indicar que as taxas para depósitos sejam anormalmente baixas, o que poderia desencorajar a poupança e limitar os recursos disponíveis para financiar o crédito bancário.

A Figura 3 (próxima página) mostra que a spread média nas taxas de juro em 2006, para 21 países na África Subsaariana era de 8,9 por cento. A cifra comparável para 16 países de renda baixa e média na Ásia e na América Latina foi de apenas 5,3 por cento, enquanto que para os Estados Unidos foi de 2,9 por cento.

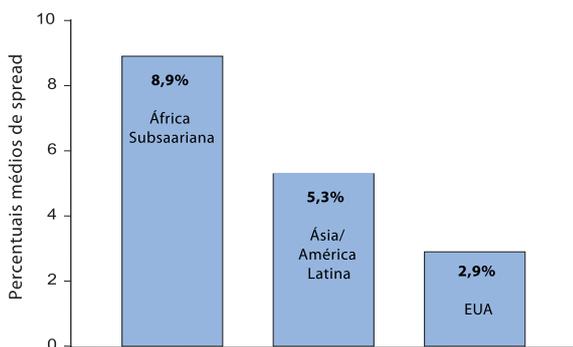
Dois fatores são particularmente importantes para explicar a spread relativamente grande na maioria dos países da África Subsaariana (Heintz e Pollin 2008). A primeira é que, na maior parte dos casos, o tomador do empréstimo deve pagar ágios pelo risco elevados nos mercados de crédito formal. Isto se deve à percepção, muitas vezes incorreta, de que a maioria dos credores sejam tomadores de empréstimo que constituam alto risco.

Muitos setores de bancos comerciais nunca desenvolveram a capacidade de recolher informações sobre a solvabilidade dos potenciais tomadores do empréstimo que se encontram fora da sua clientela tradicional. Ágios pelo risco são, portanto, susceptíveis de ser particularmente elevados para os tomadores pequenos e rurais.

Figura 3

### Spread Média nas Taxas de Juro em 2006

Spread nos Juros = Taxas de Empréstimo de instituições de primeira linha – Taxas para Depósitos



Nota: A cifra para a África Subsaariana é a mediana da spread para 21 países. A para a Ásia/América Latina é a mediana para 15 países de baixa e média renda. A cifra para os EUA é a diferença média entre a taxa de instituições de primeira linha e a taxa para CDs de prazo de 1 mês para 2006.

Fonte: FMI Estatísticas Financeiras Internacionais; Board of Governors of Federal Reserve System. Vide Heintz e Pollin (2008) para detalhes.

O segundo fator é que o sistema bancário tende a ser altamente concentrado, com um pequeno número de grandes bancos dominantes. Sob estas condições, os bancos têm um grau de poder de mercado para elevar as taxas de empréstimos e baixar as taxas para depósitos.

O elevado custo do crédito bancário é apenas um aspecto do problema de crédito. Muitas vezes, as empresas privadas não têm acesso algum ao crédito, mesmo se estiverem dispostas a tomar emprestado à taxa de mercado prevalecente. Isto é, o crédito é racionado. Uma razão é que os bancos na região freqüentemente preferem deter ativos de baixo risco, como títulos do governo.

Assim, concluímos que entre os 22 países da África Subsaariana, em 2003, a parcela mediana do crédito bancário que vai para o setor privado foi de apenas 14,8 por cento do PIB. A cifra comparável para nove países de renda baixa e média na América Latina e Ásia foi de 31,8 por cento, ou seja, mais do que o dobro do nível da África Subsaariana.

Estas limitações dos sistemas financeiros formais da região têm estimulado a inovação nas instituições financeiras informais. O setor informal geralmente opera com um maior conhecimento das operações das pequenas empresas, empresas domiciliares e pequenos produtores rurais. Mas, uma vez que raramente está integrado no sistema bancário formal, ele tende a ter fundos muito limitados.

Globalmente, os sistemas financeiros na África Subsaariana funcionam com base em uma séria disjunção: grandes bancos comerciais ficam muitas vezes relutantes em conceder empréstimos a pequenas empresas e, especialmente, à agricultura de pequena e média escala, enquanto as instituições financeiras informais não têm os recursos financeiros para fornecer quantias significativas de crédito.

A meta deve ser, portanto, desenvolver articulações eficazes entre os dois. Por exemplo, poderão ser construídas as relações formais entre bancos e associações de poupança e crédito, a fim de facilitar poupanças em grupo empréstimo para desenvolvimento de empresas informais e de micro-empresas.

Tais iniciativas poderiam ser vinculadas a garantias de crédito e outras políticas de promoção de alocação de crédito.

Pollin, Githinji e Heintz (2008) delinearão um programa dessa natureza no Quênia, que tem tanto um bem desenvolvido setor bancário comercial e o mais extenso sistema de instituições informais de microfinanças na África Subsaariana. Eles propõem que o governo garanta uma parcela significativa – de até 75 por cento – dos empréstimos que os bancos comerciais fazem a instituições de microfinanças. Isso reduzirá os riscos para os bancos comerciais, ao mesmo tempo em que fazemos infusão nas instituições de microfinanças de recursos suficientes para fazer uma diferença significativa na promoção de pequenas empresas.

Além disso, para minimizar os incentivos para as empresas de fraudar o governo através deste sistema, os autores propõem um sistema de contas vinculadas, para as quais contribuiriam os tomadores e credores. Segundo este sistema, eles sacrificariam as suas contribuições, em caso de fraude ou de inadimplência.

Uma medida paralela para aumentar substancialmente o acesso ao crédito para fins produtivos na África Subsaariana é a reativação dos bancos públicos de desenvolvimento da região (Pollin e outros 2007). Esses bancos desempenharam um papel fundamental no estímulo aos êxitos das economias “tigre” do Leste Asiático, incluindo o Japão e a República da Coreia.

O exemplo da Industrial Development Corporation na África do Sul, a maior dessas instituições na África do Sul, é instrutivo. O seu Relatório Anual de 2005 afirmou que através da sua atividade de empréstimo durante 2004-05, ela previa criar 16.700 postos de trabalho. Mas o desemprego oficial na África do Sul em 2005 foi de 4,3 milhões. Assim, a capitalização da Industrial Development Corporation precisa aumentar de forma substancial e ela deveria ser autorizada a assumir um maior nível de risco para promover a expansão do emprego.

Ao mesmo tempo, normas eficazes de desempenho e sistemas de prestação de contas terão de ser desenvolvidos, como foi o caso com o sucesso nos bancos de desenvolvimento do Leste da Ásia. Estes podem incluir parcerias público/privadas em empréstimos bancários ou um sistema de contas vinculadas que criaria custos reais aos credores que não estiverem mantendo os seus compromissos de reembolso.

### V. Conclusão

Neste *Policy Research Brief*, descrevemos várias alternativas às políticas econômicas neoliberais para a África Subsaariana. Argumentamos que os elaboradores de políticas públicas devem buscar medidas diretas específicas para controlar as pressões inflacionárias resultantes do choques de oferta e inércia. A política monetária deve, então, visar nas taxas de juro de curto prazo mais do que na taxa de crescimento da oferta monetária. Os bancos centrais devem manter a capacidade de manter concorrentemente razoável controle sobre a taxa de juro de curto prazo e a taxa de câmbio através de uma utilização judiciosa de políticas de gestão de capitais, tais como controles cambiais moderados.

Finalmente, é imperativo que os governos aumentem drasticamente o acesso ao crédito acessível para as empresas em todos os níveis, incluindo as pequenas empresas, empresas domiciliares e pequenos produtores rurais.

Os principais instrumentos políticos aqui são programas de garantia de empréstimos em grande escala e a revitalização e recapitalização de bancos públicos de desenvolvimento.

As propostas específicas que nós descrevemos aqui são bem conhecidos e têm demonstrado a sua eficácia em uma gama de configurações. Tomadas em conjunto, estas políticas oferecem uma alternativa coerente ao neoliberalismo, ou seja, elas são ferramentas básicas para atacar eficazmente os penetrantes problemas do lento crescimento de longo prazo, subemprego maciço e da pobreza severa em toda a África Subsaariana. ■

**Robert Pollin, Gerald Epstein e James Heintz**  
Political Economy Research Institute (PERI) da Universidade de Massachusetts-Amherst.

1. Os autores reconhecem e estão agradecidos pelos comentários e sugestões dos dois pareceristas externos deste Brief: Professor Doutor Alfredo Saad-Filho, Chefe do Departamento de Estudos de Desenvolvimento, e o Dr. Costas Lapavistas, do Departamento de Economia, dois dos quais estão na School of Oriental and African Studies, Universidade de Londres. Agradecemos também Terry McKinley, Diretor em exercício do IPC, e Roberto Astorino, Especialista em Comunicações do IPC, por seu extenso auxílio editorial e técnico na preparação deste Brief para publicação.

---

## Referências:

Epstein, Gerald, Ilene Grabel e K.S. Jomo (2003). 'Capital management techniques in developing countries'. in A. Buirra, ed., *Challenges to the World Bank and IMF: Developing Country Perspectives*. Londres: Anthem Press.

Heintz, James e Robert Pollin (disponível em 2008). 'Targeting Employment Expansion, Economic Growth, and Development in Sub-Saharan Africa: Outlines of an Alternative Economic Program for the Region'. United Nations Economic Commission for Africa, Addis Ababa.

Pollin, Robert, Mwangi Githinji, e James Heintz (disponível em 2008). *An Employment-Targeted Economic Program for Kenya*, Cheltenham, UK and Northampton, MA, EUA: Edward Elgar. Disponível on-line em: <[http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/other\\_publication\\_types/Kenya\\_UNDP\\_Study\\_10-27-07.pdf](http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/other_publication_types/Kenya_UNDP_Study_10-27-07.pdf)>.

Pollin, Robert, Gerald Epstein, James Heintz, e Léonce Ndikumana (2007). *An Employment-Targeted Economic Program for South Africa*. Cheltenham, UK and Northampton, MA, USA: Edward Elgar. Disponível on-line em: <[http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/UNDP\\_S\\_Africa.pdf](http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/UNDP_S_Africa.pdf)>.

Pollin, Robert e Andong Zhu (2006). 'Inflation and Economic Growth: A Cross-Country Non-linear Analysis'. *Journal of Post Keynesian Economics* 4: 593-614.

*As opiniões expressas neste resumo são dos autores e não necessariamente do Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento ou do Governo do Brasil.*

**Centro Internacional de Políticas para o Crescimento Inclusivo (CIP-CI)**  
Grupo de Pobreza, Escritório de Políticas para o Desenvolvimento do PNUD  
Esplanada dos Ministérios, Bloco O, 7º andar  
70052-900 Brasília, DF - Brasil  
Telefone: +55 61 2105 5000

E-mail: [ipc@ipc-undp.org](mailto:ipc@ipc-undp.org) ■ URL: [www.ipc-undp.org](http://www.ipc-undp.org)

**Policy** International  
Centre for Inclusive Growth