

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS REGIONAIS

NOTA ANALÍTICA

ÁFRICA SUBSARIANA

Combater a crescente inflação
na África Subsariana

OUT
2022



Tackling Rising Inflation in Sub-Saharan Africa (Portuguese)

October 2022 Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa Analytical Note

Peter Kovacs (chefe de equipa), Marijn Bolhuis, Cleary Haines (Departamento de África)¹

Edição portuguesa

Departamento de serviços e equipamentos integrados do FMI
Divisão de serviços linguísticos, secção portuguesa

AVISO: As notas analíticas do FMI visam divulgar rapidamente aos países membros e à comunidade em geral a análise sucinta da instituição sobre questões económicas críticas. As opiniões expressas nas notas analíticas do FMI são as dos autores e não representam necessariamente as opiniões do FMI, do seu Conselho de Administração ou da sua Direção.

CITAÇÃO RECOMENDADA: Fundo Monetário Internacional (FMI). 2022. “Combater a crescente inflação na África Subsariana.” *Perspetivas Económicas Regionais: África Subsariana – Viver no limiar*, Washington, DC, outubro.

JEL Classification Numbers:	E31, E52, E43, E58, E51, E32
Keywords:	inflation; monetary policy; Sub-Saharan Africa; interest rates; prices; exchange rate; central banks

¹ **AGRADECIMENTOS:** A edição de outubro de 2022 das notas analíticas referentes ao relatório *Perspetivas Económicas Regionais: África Subsariana* foi elaborada pelos membros da Divisão de Estudos Regionais do Departamento de África, sob a supervisão de Aqib Aslam, Luc Eyraud e Catherine Pattillo.

Combater a crescente inflação na África Subariana

A inflação aumentou significativamente nos últimos dois anos, impulsionada, em grande medida, por fatores externos, incluindo os preços mundiais dos produtos alimentares, os preços do petróleo e as perturbações da cadeia de abastecimento. Uma vez que a procura interna desempenhou um papel mais limitado, devido à recuperação lenta, os bancos centrais têm, potencialmente, margem para uma abordagem mais gradual à restritividade da política monetária. No entanto, o ritmo da restritividade deve ser ajustado às alterações das expectativas de inflação, à credibilidade dos quadros de política e à dimensão das pressões cambiais.

A INFLAÇÃO NA ÁFRICA SUBSARIANA É, EM GRANDE MEDIDA, IMPULSIONADA POR FATORES EXTERNOS

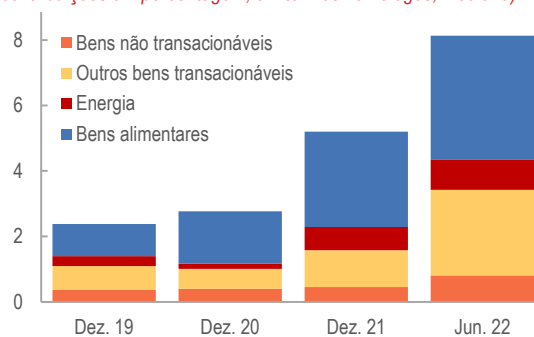
A inflação tem vindo a aumentar na África Subariana desde o início da pandemia. A inflação mediana ascendeu a 9% em julho de 2022, por comparação com uma média pré-pandemia (2009–2019) apenas ligeiramente superior a 5%. Embora a inflação se encontre atualmente no seu nível mais elevado numa década, permanece abaixo do pico de 12% (mediana) registado na região durante a crise financeira mundial.

Com pressões limitadas sobre a procura interna, os fatores externos – como os preços mundiais das matérias-primas e as perturbações na cadeia de abastecimento – têm sido os principais impulsionadores da inflação ao longo do último ano.¹

- **A inflação dos produtos alimentares aumentou acentuadamente desde 2019** (Figura 1). Dado que muitos países na região dependem das importações de produtos alimentares, a recente subida dos preços internacionais dos produtos alimentares agravou a pressão sobre os preços internos destes produtos. Por conseguinte, a inflação dos produtos alimentares situou-se, em média, acima dos 10% desde o segundo semestre de 2021, o que contribui em até dois terços para a inflação em Estados frágeis e em metade noutros países. No entanto, mesmo para esta componente, existe uma heterogeneidade significativa entre países, o que sugere que fatores internos, como os choques climáticos, também desempenharam um papel importante.
- **Até agora, a inflação interna dos produtos energéticos manteve-se contida.** Tal sugere uma transmissão bastante incompleta, provavelmente devido a subsídios e a controlos de preços. No entanto, em

Figura 1. África Subariana: Impulsionadores da inflação global, 2019–2022

(contribuições em percentagem, em termos homólogos, mediana)



Fontes: Haver Analytics; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: utilizando dados mensais para 28 países da África Subariana, com base no trabalho de Choi e M'boueke, (no prelo).

muitos países, os preços dos produtos energéticos mais elevados a nível mundial têm sido transmitidos indiretamente, afetando os produtos alimentares e a inflação subjacente.

- **A inflação subjacente de bens não transacionáveis, que reflete melhor as pressões do lado da procura interna e as expectativas de inflação, tem-se mantido relativamente moderada.** Os bens transacionáveis têm contribuído significativamente para a inflação subjacente, ao passo que os preços dos bens e serviços não transacionáveis aumentaram apenas moderadamente. O aumento modesto do contributo dos bens não transacionáveis pode refletir o facto de as pressões da procura interna terem permanecido moderadas em toda a região e de o produto ainda estar muito abaixo da sua tendência anterior à COVID-19. Posto isto, as pressões da procura interna continuam a ser importantes em alguns países onde a política orçamental tem sido flexível (por exemplo, a Etiópia e o Gana).

Não obstante o papel mais importante desempenhado pelos choques da oferta, os bancos centrais ainda têm de acompanhar de perto os efeitos de segunda ordem

¹ A conclusão sobre o papel limitado da procura interna é confirmada por uma regressão econométrica da variação da inflação global dos preços internacionais dos produtos alimentares, dos preços do petróleo, do Índice da Pressão da Cadeia de Abastecimento Mundial do New York Fed, e das taxas de câmbio. Esta análise mostra que: 1) os fatores externos têm um grande poder explicativo e 2) os resíduos (que captam os fatores internos) não se situaram acima da média no período recente.

da inflação importada. Com a elevada percentagem de produtos alimentares, da energia e de bens transacionáveis nos cabazes de consumo, os grandes movimentos nos preços mundiais e nas taxas de câmbio podem resultar em grandes oscilações no custo de vida, o que poderá contribuir para maiores reivindicações salariais e um subsequente aumento dos preços. Por conseguinte, mesmo que o choque mundial inicial seja temporário, a inflação dos produtos alimentares e dos produtos energéticos pode ainda ter um impacto significativo e duradouro nas expectativas de inflação – uma variável fundamental que é difícil de medir na maioria dos países africanos (capítulo 3 de *World Economic Outlook*, outubro de 2011). Esta afeta também de forma desproporcionada as famílias mais pobres, uma vez que estes produtos essenciais representam uma maior percentagem dos seus cabazes de consumo.

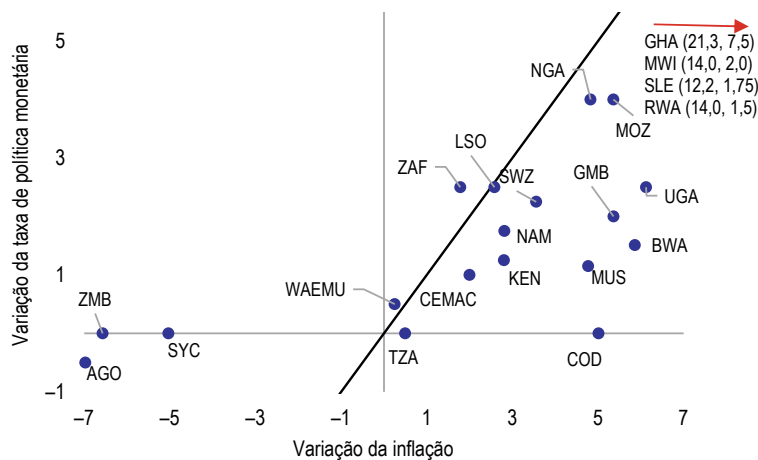
Apesar dos progressos consideráveis alcançados nas últimas décadas, a credibilidade da política monetária na África Subsariana continua a ser, em geral, fraca e as expectativas inflacionistas estão menos bem ancoradas do que nas economias avançadas. A inflação global dos preços no consumidor registou, em geral, uma tendência descendente ao longo das duas últimas décadas, o que reflete a melhoria das políticas macroeconómicas. Muitos países reforçaram a independência dos bancos centrais, reduziram o domínio orçamental e melhoraram os canais de transmissão da política monetária. No entanto, os quadros de política continuam a ser relativamente fracos em alguns países e os elevados níveis de dívida podem aumentar as perspetivas de financiamento monetário futuro do défice orçamental (Unsal, Papageorgiou e Garbers, 2022). Estes fatores tendem a minar a credibilidade do banco central no

combate à inflação, tornando mais prováveis os efeitos de segunda ordem dos choques externos e reduzindo a eficácia da política monetária.

A MAIORIA DOS BANCOS CENTRAIS DEVE TORNAR AS SUAS POLÍTICAS MAIS RESTRITIVAS, MAS O RITMO DEPENDERÁ DE FATORES ESPECÍFICOS DE CADA PAÍS

A manutenção da estabilidade macroeconómica e a preservação da tão duramente conquistada credibilidade de política são fundamentais para um desenvolvimento económico sustentado. Embora as pressões sobre a procura interna tenham desempenhado um papel limitado até agora, o aumento da inflação interna e a rápida eliminação das políticas monetárias acomodatórias nas economias avançadas estão a obrigar a maioria dos bancos centrais da África Subsariana a restringir a política monetária. Mais de dois terços das economias da África Subsariana já começaram a aumentar as taxas de juro diretoras desde o segundo semestre de 2021 (por exemplo, Gana, Maláui, Moçambique, Nigéria, Quênia Uganda, União Económica e Monetária da África Central, União Económica e Monetária da África Ocidental). Ademais, as reservas dos bancos comerciais nos bancos centrais desaceleraram significativamente em relação ao máximo observado no início da pandemia. Os países com pressões inflacionistas mais acentuadas tornaram-se, de um modo geral, mais restritivos. Contudo, até agora, a subida das taxas de juro diretoras não tem sido proporcional ao aumento da inflação, o que indica que as taxas de juro reais de curto prazo (medidas ex post) continuam a descer em muitos países (Figura 2).

Figura 2. África Subsariana: Variação da taxa de política monetária e de inflação desde dezembro de 2021 (em percentagem)



Fontes: FMI, International Financial Statistics e Haver Analytics.

Nota: Dados relativos à inflação e às taxas de juro diretoras atualizados no final de setembro de 2022. As etiquetas de dados utilizam os códigos de país da Organização Internacional de Normalização.

Com que rapidez devem os bancos centrais tornar as suas políticas mais restritivas? Cada país é diferente e o ritmo apropriado da resposta depende das circunstâncias nacionais:

- Os bancos centrais em muitos países devem subir as taxas de juro diretoras de forma cautelosa, uma vez que a recuperação é ainda frágil e as pressões sobre a procura interna não constituíram um importante impulsionador da inflação para a maioria dos países. Em termos prospetivos, espera-se que a procura permaneça moderada, devido nomeadamente à consolidação orçamental. No entanto, os países devem manter-se atentos à evolução da inflação (para detetar a emergência de efeitos indiretos) e ao nível das reservas cambiais.
- Alguns países poderão ter de introduzir a **restritividade mais rapidamente ou de forma mais determinada**, nomeadamente: 1) os países onde as **pressões sobre a procura interna** são agudas ou a inflação é muito elevada (Etiópia, Gana, Maláui, Nigéria, Zimbabué) – devido a um historial de desequilíbrios internos ou ao surgimento de pressões inflacionistas de segunda ordem; 2) os países com **quadros de política monetária menos credíveis** onde as expectativas de inflação estão menos bem ancoradas; e 3) os países que registam **grandes fluxos de saída de capital e uma depreciação cambial rápida**, que induzem a inflação através do aumento dos preços das importações e da desancoragem das expectativas.
- Embora os países com paridades cambiais ou flutuações fortemente geridas tenham, até à data, registado uma inflação mais baixa (em particular nos bens transacionáveis) do que os países com taxas de câmbio mais flexíveis,² a sua capacidade para controlar o ritmo da restritividade da política monetária é limitada pelo seu acordo cambial.

Será difícil? O produto na África Subsariana continua a ser significativamente inferior à sua tendência pré-pandemia. Os bancos centrais enfrentam, assim, um equilíbrio difícil entre apoiar a recuperação e conter a inflação. A análise empírica utilizando a metodologia Ball sugere que, no passado, o rácio de sacrifício dos países da África Subsariana tem sido inferior ao das

economias avançadas.³ De acordo com a literatura, este resultado pode refletir o facto de a oferta ser muitas vezes mais rígida nas economias em desenvolvimento devido a várias limitações de capacidade.⁴ No entanto, há razões para crer que os custos de desinflação podem ser mais elevados no contexto atual: em primeiro lugar, a redução da procura interna resultante da restritividade da política monetária agravará as dificuldades sociais existentes decorrentes da insegurança alimentar e da pandemia; em segundo lugar, o abrandamento do crescimento mundial significa que a procura externa não proporcionará qualquer compensação; em terceiro lugar, a grande dimensão dos recentes choques mundiais sobre a oferta aumenta o risco de desancoragem das expectativas de inflação comparativamente a episódios inflacionistas passados. De um modo geral, os responsáveis políticos devem avaliar as soluções de equilíbrio específicas por país, acompanhando de perto a evolução e as expectativas em matéria de inflação.

Qual é o papel das outras políticas? A perspetiva de novos fluxos de saída de capital significativos constitui uma grande preocupação para muitos bancos centrais. Em muitos países com taxas de câmbio flexíveis, a **depreciação** poderá absorver parte do choque e contribuir para o ajustamento macroeconómico, aliviando a pressão do aumento das taxas. A Avaliação do Equilíbrio Externo do FMI mais recente mostra que, em muitos países da África Subsariana, as posições externas são mais fracas do que o justificado pelos fundamentos e a taxa de câmbio mediano do país tende a ser sobreavaliada (“The Role of Foreign Exchange Intervention in Sub-Saharan Africa’s Policy Tool Kit,” Nota Analítica das *Perspetivas Económicas Regionais: África Subsariana*, abril de 2022). No entanto, os grandes movimentos cambiais que resultam em inflação volátil podem desancorar as expectativas de inflação e comprometer a estabilidade financeira, em especial nos países com uma exposição significativa em moeda estrangeira nos seus balanços dos setores público e privado. Nestas circunstâncias, a **intervenção cambial** para reduzir a volatilidade excessiva poderá justificar-se para ajudar a preservar a estabilidade dos preços internos, mas apenas nos países com reservas internacionais suficientes.⁵ Nos poucos países com uma política orçamental excessivamente flexível, a **consolidação orçamental** deve fazer parte da estratégia de desinflação.

² A inflação mediana mensal foi em média 5,5% nos países com paridade cambial em comparação com 9,5% nos países com um regime de câmbio flutuante, entre Janeiro e Julho de 2022.

³ O “rácio de sacrifício” refere-se às perdas de produto observadas numa determinada descida da tendência de inflação.

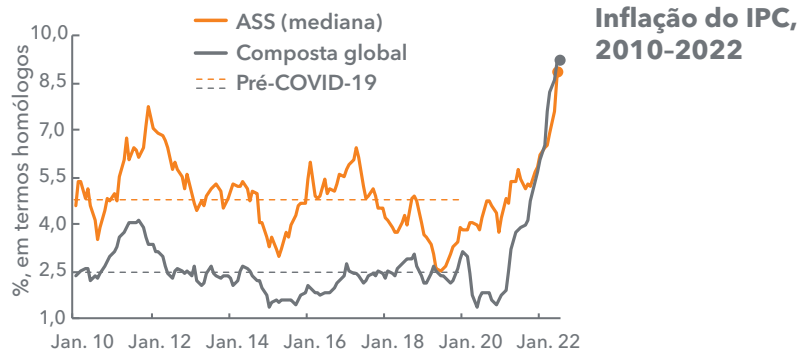
⁴ Assim, os rápidos aumentos da procura podem gerar pressões intensas sobre os preços e, simetricamente, a desinflação pode ser alcançada através de uma contração mais modesta da procura.

⁵ Atualmente, um quarto dos países tem reservas inferiores a 3 meses de importações e mais de três quartos têm reservas inferiores a 5 meses.

COMBATER A CRESCENTE INFLAÇÃO NA ÁFRICA SUBSARIANA

A inflação está a subir

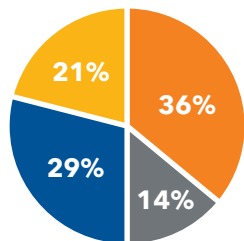
A inflação na África Subsariana tem vindo a **aumentar**, com os países que usam um regime de câmbio flutuante a registar quase o dobro da taxa de inflação dos países com paridade cambial.



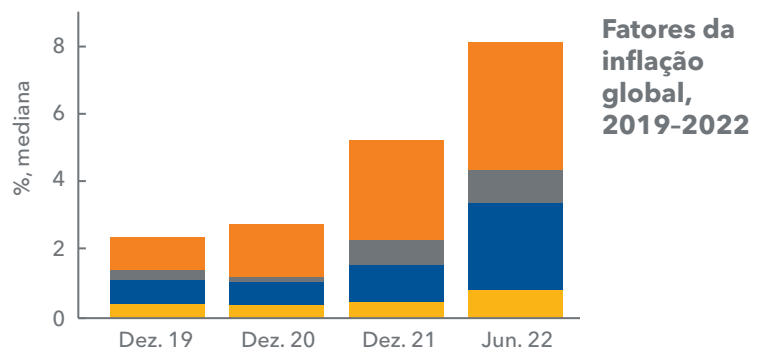
A inflação é impulsionada por fatores externos

Os **produtos alimentares e bens transacionáveis** são os principais responsáveis pela inflação global, representando uma parte elevada do cabaz de consumo.

Cabaz de consumo da África Subsariana



Alimentos Energia Outros bens transacionáveis Bens não transacionáveis



Os países devem implementar uma resposta adaptada ao seu contexto para travar a subida da inflação

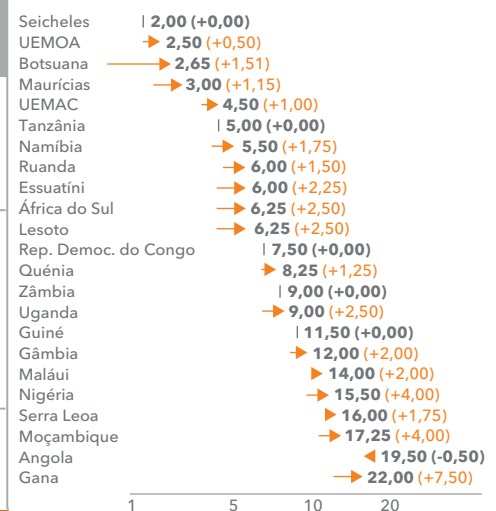
As autoridades devem **apertar gradualmente** as condições financeiras enquanto **monitorizam os efeitos indiretos**.

O **ritmo do aperto monetário** irá depender de fatores específicos ao país, incluindo:

- » Pressões sobre a procura interna
- » Credibilidade da política monetária
- » Regime cambial
- » Variações das taxas de câmbio

Subida da taxa diretora
(em percentagem, variação da taxa de juro diretora desde 2022)

ASS = África Subsariana; CEMAC = Comunidade Económica e Monetária da África Central; IPC = índice de preços no consumidor; UEMOA = União Económica e Monetária Oeste-Africana



Referências

- Ball, Laurence. 1994. "What Determines the Sacrifice Ratio?," NBER Chapters, in: Monetary Policy, 155-193, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Choi, Seung Mo e M'boueke, Samson. "Recent Inflation Surge in Sub-Saharan Africa: Drivers and Policy Options." IMF Working Paper, no prelo.
- Nguyen, Ahn D.M., Jemma Dridi, Filiz Unsal e Oral Williams. 2015. "On the Drivers of Inflation in Sub-Saharan Africa." IMF Working Paper 15/189, Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.
- Unsal, D. Filiz, Chris Papageorgiou e Hendre Garbers. 2022. "Monetary Policy Frameworks: An Index and New Evidence." IMF Working Paper 22/22, Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.