

前程远大

巴西所取得的经济成功提高了海内外对该国的期望值

马里奥·梅斯基塔

巴西首都巴西利亚的巴西国民议会大厦。

最近，巴西成为了公众瞩目的焦点，同时其深受民众拥戴的、卸任不久的平民总统路易斯·伊纳西奥·卢拉·达席尔瓦也声名远扬；巴西成为了后危机时代经济中具有领先地位的新兴市场的宠儿之一；同时，巴西成功申办了2014年世界杯足球赛，并将在里约热内卢举办2016年奥运会。

卢拉延续了其前任费尔南多·恩里克·卡多索所执行的强有力的宏观经济政策；虽然经历了2002年的信任危机和2008年的全球经济危机，但是卢拉却成功地使巴西的经济实力得到了提升。

现在处于迪尔玛·罗塞夫总统领导之下的巴西——世界十大经济体之一，同时也是拉丁美洲最大的经济体——已获得信心和国际影响力，而如果该国能够在此基础上更进一步发展的话，那么其影响力还将继续扩大。但巴西现在必须采取行动，以促进经济增长并实现其发展潜力。更为出色的经济表现意味着民众（包括其新近扩大的中产阶级群体）和外部观察者对国家抱有更大的期望。

稳定的三大支柱

成功意味着着眼于巴西宏观经济政策的三大支柱：通货膨胀目标制、浮动汇率和保持基本的财政盈余，即在支付利息前获得比支出更多的收入。

数十年来失控的通货膨胀最终于1994年被时任财政部长的卡多索实施的汇率改革政策所驯服，后来又于1999年引入通货膨胀目标制（见本期《金融与发展》“告别动荡”一文）。从2005年开始，消费品通货膨胀一直控制在两个百分点之内，而政府设定的通货膨胀目标为4.5%。巴西是在2008—2009年商品价格大起大落期间使通货膨胀率维持在目标范围内的少数几个新兴经济体之一。但它没有抓住2009年普遍紧缩的全球环境所提供的机遇来降低其通货膨胀目标，从而也就未能确立更

低的通货膨胀预期。

货币政策取得了成功，但财政绩效则喜忧参半。虽然拥有基本财政盈余以及政府净债务与国内生产总值（GDP）的稳定比例（略高于40%），但总负债超过了GDP的65%。开支增加尚未得到抑制：2002—2010年间，中央政府在利息支付和收入之前的基本支出的增长达到GDP的23%。国家也没有降低总税负（包括对州和城市的税收），总税负占GDP的比重达34.5%——按新兴市场标准来衡量，这是个很高的数字，并且这也阻碍了私营部门的投资。

此外，政府开支在2009年加速增长——这是对全球金融危机的恰当的反周期响应——但政府开支在2010年继续上升（此时巴西经济已经在复苏），从而推动了经济过热——这表现在通胀率提高以及经常项目赤字扩大。

巴西的贸易环境受益于来自亚洲的对大宗商品不断上升的需求——中国目前是巴西最大的贸易伙伴——而这使巴西出口价格达到创纪录的高价。而政府已经采取措施来将这种外部繁荣带来的临时性积极冲击转化为可持续的改进。

卢拉政府最主要的成就之一就是対有利经济环境中的机会所作出的审慎反应。2004年1月，中央银行建立了一项计划（目前仍然有效）以将外汇储备从480亿美元增加到3000亿美元。这一计划与国内的外汇关联债务的逐渐退出相结合。这种政策产生了成本，即政府债务利息和外汇储备财务回报之间的差额，但它还产生了重要和广泛的益处。

首先，通过增加储备和成为净债权国，巴西的信用评级最终能达到投资级。这可能有助于降低公共部门和私营部门的筹资成本。在2010年年末，储备超过外债330亿美元。虽然公共部门承担持有储备的财务成本，但其益处将惠及整个经济。

巴西有大量的净外债，包括投资组合和外国直接

投资流入。不过，与本世纪早期相比，这些负债目前大多数是股权形式而非债务，这意味着对其支付的利息与国内经济状况的相关性更高。这在充满压力的时候加速了经常项目调整，正如2008年年末和2009年年初的情况。

通过积累大量储备，公共部门可以依靠其自身能力保护巴西免受不利的全球变化的影响。因此，当2008年年末危机来临并且巴西货币雷亚尔的实际汇率下跌时，政府财政在其以国内货币表示的外部资产价值方面获得了巨额增值：净负债对GDP的比率在当年5月和12月之间从44%降低到38.5%。这进而使公共部门能够采用扩张政策以支持国内需求。这与过去政府在经济受到负面的外部冲击时经常必须进行的缩减支出的政策相反。

一方面，在危机来临前夕保障货币的稳定性；另一方面，建立令人安心无虞的储备缓冲。这两方面的努力在投资公司雷曼兄弟倒下之后显现出了明显的效益。巴西经济迅速反弹，这减轻了危机对劳动力市场的影响并使通货膨胀得以控制。

继续前进

巴西经济在危机后的表现突出显示了其仍然面临的挑战。当它在2009年年末、2010年年初刚刚摆脱全球衰退的影响后，其经济就开始表现出典型的过热迹象——与2008年年末危机来袭之前的情形类似。

经济过热产生的原因在于巴西的储蓄仍不够。2005—2009年间，总储蓄平均占GDP的17%，这与智利和墨西哥的24%相比处于较低水平。由于巴西储蓄率较低，投资的增加将对国内资源造成负担，导致通货膨胀压力加大（中央银行必须对此采取抵消措施）或外部储蓄的使用增加（通过增加进口和经常项目赤字，或两者兼而有之）。

虽然在过去十年取得了进步，但巴西经济还有提高余地。值得注意的是，虽然巴西经济的发展速度好像比十年前快，但似乎其经济的速度极限——在通货膨胀和/或外部逆差不增加的情况下它可以发展得多快——仍然显著低于一些更为活跃的新兴经济体。提高这一速度极限应该是新组建的罗塞夫政府面临的挑战的关键的经济政策方面的挑战。发展更快的经济体可以帮助政府实现其设定的结束巴西的极端贫困的主要目标，例如：通过为增加人力资本方面的投资创造条件。

在2003—2004年间开展了最初的一系列改革之后，卢拉政府似乎失去了解决诸如社会保障赤字（该问题仍然相对很严重）、公共服务的高成本以及官僚作风（称为“巴西成本”）等问题的动力。即使是在更为有利的外部条件下，巴西财政和结构性政策的改进仍然没

有达到应有的程度。

新政府的一项重要措施将是在提高储蓄率和施行更有效的财政开支规则这两方面进行改革。

还可以通过增加对延迟消费的奖励、对长期投资的税收优惠以及通过将储蓄账户（一种常见的投资工具）利率与中央银行制定的政策利率关联这些措施来鼓励私营部门储蓄。

这样做可以增强货币政策的有效性，并帮助中央银行以更低的利率实现其通货膨胀目标。按国际标准，巴西长期以来保持着很高的利率：该国的利率仅在2009年这样的罕见衰退中才短暂下降到个位数。高利率、非常有利的贸易条件以及相对良好的增长前景已吸引了大量资本流入，这可以说明巴西货币雷亚尔相对强势。但其货币升值也使其制造业中不那么具有竞争力的部门的前景笼罩上了一层阴影。

巴西政府在改善巴西贸易条件或增强对外国投资者的相对吸引力方面几乎没有太多的余地，但它可以帮助调整国内利率使之符合国际标准。它应该首先采取的措施包括：增强财政政策、保护财政责任并提高透明度，同时进行社会保障改革——总赤字仍然接近GDP的4%，虽然人口状况仍然有利，但2/3的人口来自公共部门——以及增加支出的灵活性，包括在人事方面。此外，巴西还应该遵循智利的周期性中性财政目标的范例（增长强劲时紧缩，增长放缓时宽松）。

巴西还必须在货币政策制度方面进行变革。其较高的通货膨胀目标为名义和实际利率设定了高基准并促进了指数化。此外，中央银行缺乏法律上的自治地位，这意味着短期通货膨胀冲击所产生的影响往往比对那些货币当局维护价格稳定性的能力没有屡屡受到质疑的国家的国家的影响更为显著和持久，尽管这种情况较过去有所好转。巴西还必须减少在农业、住房和制造业投资等诸多方面的高额补贴信贷——大约1/3。补贴信贷破坏了常规货币政策的有效性。

在国际方面，强大的储备和浮动汇率应该可以使巴西更多地融入全球经济，同时减少其高额进口关税并提高开放程度。

卡多索和卢拉政府成功地实现了经济稳定。下一步是增加潜在增长并缩小巴西和具有类似中等收入水平的、增长更快的经济体之间的差距。迎接这种挑战需依靠巩固宏观经济的支柱政策并确定和实施雄心勃勃的改革议程——这些工作往往在总统任期之初更容易做到。

如果能做到这一点，巴西将更有机会发挥自身经济潜力，实现其全球抱负。■

马里奥·梅斯基塔（Mário Mesquita）是对冲基金管理人布莱文·霍华德的拉丁美洲研究办公室主任，之前曾任巴西中央银行副行长。