

# Большие надежды

Экономические успехи Бразилии подняли для нее планку как внутри страны, так и за рубежом

Марио Мескита

Здание Бразильского национального конгресса, г. Бразилиа.

**В** ПОСЛЕДНЕЕ время Бразилия находится в центре внимания: ее популярный бывший президент Луис Инасиу Лула да Силва прославился своей историей «из грязи да в князи»; она стала одной из главных любимиц среди стран с формирующимся рынком в период посткризисной экономики; и она объявлена хозяйкой чемпионата мира по футболу в 2014 году, а также Олимпийских игр в 2016 году в Рио-де-Жанейро.

Лула унаследовал устойчивую макроэкономическую политику своего предшественника Фернандо Энрике Кардозо, и ему удалось укрепить бразильскую экономику, несмотря на кризис доверия в 2002 году и глобальный кризис 2008 года.

Бразилия, одна из десяти ведущих экономик мира и крупнейшая страна в Латинской Америке, президентом которой в настоящее время является Дилма Русеф, завоевала доверие и влияние на международной арене, которое может укрепиться, если она воспользуется недавними успехами. Но теперь она должна действовать, чтобы повысить темпы экономического роста и реализовать свой потенциал. Более высокие показатели означают, что гражданам страны, включая ее новый увеличившийся средний класс, и внешние наблюдатели ожидают от нее большего.

## Три столпа стабильности

Успех означает сосредоточение на основных элементах макроэкономической политики Бразилии: таргетировании инфляции, плавающем обменном курсе и сохранении первичного профицита бюджета — т.е. привлечении доходов в объеме, превышающем расходы до процентных платежей.

Безудержная инфляция, продолжавшаяся в течение десятилетий, была, наконец, заторможена в результате денежных реформ, проведенных Кардозо на посту министра финансов в 1994 году, за которыми в 1999 году последовало введение таргетирования инфляции (см. «Вверх или вниз» в этом номере *Ф&Р*). С 2005 года инфляция потребительских цен находилась в диапазоне 2 процентных пунктов от заданного правительством целевого показателя на уровне 4,5 процента. Бразилия стала одной из немногих стран с формирующимся рынком, удержавших инфляцию в целом в соответствии со своими целевыми показателями в период роста и спада цен на биржевые товары в 2008–2009 году. Но она не смогла воспользоваться возможностью, предоставленной в целом дефляционной глобальной обстановкой в 2009 году, чтобы снизить свой целевой показатель инфляции и, таким образом, закрепить снижение инфляционных ожиданий.

Денежно-кредитная политика проводилась успешно, но бюджетные результаты были неоднозначными. Несмотря на первичные профициты и стабильное отношение чистого

государственного долга к валовому внутреннему продукту (ВВП), несколько превышающее 40 процентов, валовой долг превышает 65 процентов ВВП. Рост расходов не сдерживался: первичные расходы центрального правительства до процентных платежей и доходов увеличились на 23 процента ВВП с 2002 по 2010 год. Страна не снизила и общую налоговую нагрузку, включая штаты и муниципалитеты, которая — на уровне 34,5 процента ВВП — очень высока по меркам стран с формирующимся рынком и препятствует инвестициям частного сектора.

Кроме того, государственные расходы возросли в 2009 году, что было уместной антициклической реакцией на мировой кризис, но они продолжали расти в 2010 году, когда в бразильской экономике уже начался подъем, и это способствовало перегреву экономики — как показал рост инфляции и дефицита по счету текущих операций.

Условия торговли Бразилии улучшились благодаря растущему спросу на биржевые товары в Азии — Китай стал крупнейшим торговым партнером Бразилии — что довело цены на бразильский экспорт до рекордных высот. И правительство приняло меры, направленные на преобразование этих временных положительных шоков внешнего бума в устойчивое улучшение.

Одним из основных достижений администрации Лулы была ее осознанная реакция на возможности, предоставленные благоприятной экономической конъюнктурой. В январе 2004 года центральный банк учредил программу, которая все еще действует, по увеличению внешних резервов с 48 млрд долларов до 300 млрд долларов. Это сочеталось с постепенным погашением внутреннего долга, привязанного к иностранной валюте. Такая политика связана с расходами, в частности, с разницей между процентами по государственному долгу и финансовыми доходами от резервов. Но она также приносит важные и многосторонние выгоды.

Во-первых, увеличив резервы и став страной — чистым кредитором, Бразилия, наконец, смогла добиться статуса инвестиционной категории, который должен помочь в снижении стоимости финансирования для государственного и частного секторов. Резервы превысили внешний долг на 33 млрд долларов к концу 2010 года. В то время как финансовые издержки хранения резервов несет государственный сектор, выгоду от них получает экономика в целом.

Чистые внешние обязательства Бразилии значительны, включая приток портфельных и прямых иностранных инвестиций. Тем не менее, по сравнению с началом века, эти обязательства существуют в настоящее время в основном в виде капитала, а не долга, что означает более тесную корреляцию

выплачиваемых по ним процентов с внутренней экономической конъюнктурой. Это ускоряет корректировку счета текущих операций в моменты стресса, как в конце 2008 и начале 2009 года.

Накопив большой объем резервов, государственный сектор сделал ставку на свою способность защитить Бразилию от негативных глобальных изменений. Так что с наступлением кризиса в конце 2008 года и снижением курса реала, бразильской валюты, государственным финансам пошло на пользу непредвиденное повышение стоимости государственных внешних активов в национальной валюте: отношение чистого долга к ВВП снизилось с 44 процентов до 38,5 процента с мая по декабрь того же года. Это, в свою очередь, позволило государственному сектору принять меры политики, ориентированной на рост, для поддержки внутреннего спроса. Это отличалось от сокращений, которые часто приходилось проводить правительству в прошлом, когда экономика страдала от негативных внешних шоков.

Преимущества сохранения денежно-кредитной стабильности накануне кризиса, с одной стороны, и, с другой, наращивание достаточного резервного буфера явно оправдали себя после краха инвестиционной фирмы «Леман Бразерс». В бразильской экономике быстро начался подъем, что смягчило влияние кризиса на рынок труда и удержало инфляцию под контролем.

### Дальнейшее развитие

Показатели бразильской экономики в период после кризиса указывают на по-прежнему стоящие перед ней задачи. Как только она преодолела последствия мирового спада, к концу 2009 и началу 2010 года, в экономике появились типичные признаки перегрева — аналогичные предшествовавшим наступлению кризиса в конце 2008 года.

Этот перегрев произошел, потому что сбережений Бразилии все еще по-прежнему недостаточно. Валовые сбережения составляли в среднем 17 процентов ВВП в период с 2005 по 2009 год, а это низкий уровень по сравнению с 24 процентами в Чили и Мексике. До тех пор пока сбережения Бразилии остаются столь незначительными, рост инвестиций будет опираться на внутренние ресурсы, создавая инфляционное давление (которому должен противодействовать центральный банк); или больше пользоваться внешними сбережениями посредством увеличения импорта и дефицита счета текущих операций; или и то, и другое.

Несмотря на достигнутый за последнее десятилетие прогресс, бразильской экономике есть что совершенствовать. В частности, похоже, что «предельная скорость» бразильской экономики, а именно темпы возможного роста без повышения инфляции и/или дефицитов по внешним операциям, все еще значительно ниже некоторых более динамичных стран с формирующимся рынком, хотя она, по всей видимости, повысилась за последнее десятилетие. Повышение этой предельной скорости должно стать ключевой задачей экономической политики новой администрации Русеф. Повышение темпов экономического роста поможет правительству в достижении объявленной им основной цели — искоренения нищеты в Бразилии, например, созданием условий для роста инвестиций в человеческий капитал.

После первого всплеска реформ в 2003–2004 годах у правительства Лулы, по всей видимости, исчезло желание решать такие вопросы, как дефицит социального обеспечения, который остается относительно высоким, высокая стоимость государственных службы и бюрократия, прозванная «*custo Brasil*» (издержки Бразилии). Не были полностью использованы возможности для совершенствования налогово-бюджетной и структурной политики при данных в целом благоприятных внешних условиях.

Важным шагом для новой администрации станут реформы в целях повышения нормы сбережений и улучшения дисциплины бюджетных расходов.

Сбережения частного сектора также можно поощрять при помощи увеличения награды за отсрочку потребления с нало-

говыми льготами для более длительных инвестиций и привязки процентных ставок по сберегательным счетам — популярному инструменту для инвестирования — к ставке интервенции, установленной центральным банком.

Это повысит действенность денежно-кредитной политики и поможет центральному банку выполнить целевой показатель инфляции с более низкими процентными ставками. В Бразилии давно действуют весьма высокие по международным стандартам процентные ставки: они лишь ненадолго снизились до уровня однозначных чисел во время редкого периода рецессии в 2009 году. Высокие процентные ставки, крайне благоприятные условия торговли и относительно хорошие перспективы роста привлекли значительный приток капитала, которым объясняется относительная прочность реала. Но его возросшая стоимость омрачает перспективы менее конкурентоспособных сегментов обрабатывающей промышленности.

Правительство Бразилии мало что может сделать, чтобы повлиять на условия торговли или относительную привлекательность страны для иностранных инвесторов, да и не должно этого добиваться, но оно может помочь приблизить внутренние процентные ставки к мировым стандартам. Ему следует начать с укрепления налогово-бюджетной политики, защиты бюджетной ответственности и повышения степени прозрачности наряду с проведением реформы социального обеспечения, а также большей гибкостью расходов, в том числе на кадры (общий дефицит пока близок к 4 процентам ВВП, несмотря на все еще благоприятную демографию, и две трети его связаны с государственным сектором). В конечном итоге Бразилии следует последовать примеру Чили с циклически нейтральными бюджетными целевыми показателями (ужесточение при высоких темпах роста, ослабление — при их снижении).

Бразилия также должна внести изменения в свои институты денежно-кредитной политики. Ее высокий целевой показатель инфляции задает повышенный ориентировочный показатель для номинальной и реальной процентных ставок и способствует индексации. Кроме того, центральному банку недостает юридической автономии, а это означает, хотя и в меньшей степени, чем в прошлом, тенденцию к более ярко выраженным и устойчивым последствиям краткосрочных шоков инфляции, по сравнению со странами, в которых способность органов денежно-кредитного регулирования защитить стабильность цен не ставится неоднократно под сомнение. Бразилия также должна снизить высокий уровень субсидированного кредита — приблизительно на треть — в столь разных сферах, как сельское хозяйство, жилищное строительство и инвестиции в обрабатывающую промышленность. Субсидированный кредит снижает эффективность традиционных мер денежно-кредитной политики.

На внешнем фронте солидные резервы и плавающий обменный курс должны позволить Бразилии добиться более полной интеграции в мировую экономику, снизив высокие импортные тарифы и повысив степень открытости экономики.

Правительствам Кардозо и Лулы удалось стабилизировать экономику. Следующим шагом будет повышение темпов потенциального роста и преодоление разрыва между Бразилией и странами с аналогичным средним уровнем доходов и более высокими темпами роста. Решение этой задачи будет зависеть от укрепления столпов макроэкономической политики и разработки и реализации масштабной программы реформ, что всегда легче сделать в начале президентского срока.

Если Бразилии это удастся, у нее будет больше шансов на реализацию экономического потенциала страны, а также ее глобальных устремлений. ■

*Марио Мескита возглавляет латиноамериканское научно-исследовательское бюро хеджового фонда Brevan Howard. Он в прошлом работал заместителем управляющего центрального банка Бразилии.*