

# 研究报告

2016年第55期

2016.5.20

执笔：宋玮

wei.songcsjr@icbc.com.cn

## 巴西经济陷衰退 政治动荡何时休

### 要点

- 2016年5月12日，巴西参议院通过了针对总统罗塞夫的弹劾案，总统罗塞夫被迫停职180天，由副总统特梅尔继任代总统。国内经济大幅衰退、政党碎片化以及政府腐败丑闻成为引发巴西政治动荡的主要原因。展望未来，预计罗塞夫最终被弹劾的可能性相对较大，巴西政局前景不容乐观，政治混乱仍将继续，不仅将严重拖累美洲乃至世界经济的增长，而且影响其在G20、金砖国家等国际多边机制中的积极作用，进而对全球治理体系改革带来较大的消极影响。对于中国来讲，巴西政治动荡有可能对中国和巴西全面战略伙伴关系产生一定的负面影响，但巴西本币贬值及经济衰退引发的资产价格下跌将给中国企业投资巴西带来较大机遇。
- 面对巴西政治动荡，我行工银巴西应密切关注巴西政坛局势的演变；关注未来政治动荡可能对巴西经济金融基本面及投资环境的影响及其所引发的金融市场动荡，加强风险管理；建议工银阿根廷、工银秘鲁等拉美机构密切监测受巴西经济衰退冲击较大的部分拉美国家风险的变化趋势；短期内注意规避汇率风险，并逐步加大对中资企业到巴西投资收购的支持力度。

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在机构的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

## 巴西经济陷衰退 政治动荡何时休

2016年5月12日，巴西参议院以55票赞成、22票反对通过了针对总统罗塞夫的弹劾案，总统罗塞夫被迫停职180天，由副总统特梅尔继任代总统。本文将在分析巴西政坛动荡原因的基础上，对巴西未来政治经济发展趋势进行展望，并剖析了其对全球政治经济的可能产生的负面影响，最后对我行应对此重大风险事件提出了对策建议。

### 一、巴西政治动荡的背景及原因

#### （一）根本原因：经济衰退导致民众对政府极为不满

在21世纪的前十年中，新兴市场国家在波澜壮阔的世界经济浪潮中实现了快速发展，逐步成为全球经济增长的重要引擎之一。作为新兴市场国家的领头羊，由中国、印度、巴西和俄罗斯组成的金砖四国迅速崛起，成为了过去十年中经济增长方面的大赢家。2003年至2010年，巴西经济持续稳定增长，年均经济增速超过4%，并于2010年成为全球第七大经济体。面对2008年全球金融危机的影响，巴西经济从2008年第四季度起开始大幅降温，致使2009年 GDP 增速从2008年的5.1%大幅下滑至-0.2%。但在资源价格大幅攀升以及内需强劲的支撑下，得益于危机前宏观经济稳定性的提升以及危机中政府的应对政策与措施，巴西经济在2010年成功实现了V型的触底反弹，当年四个季度的GDP分别同比增长8.9%、8.8%、6.7%和5.1%，2010全年GDP增幅为7.6%，成为全球最早走出危机的国家之一，也一举成为全球最具投资前景的国家之一。

然而从2011年开始，巴西经济一蹶不振，增速开始震荡下行，2011年-2014年巴西年度GDP同比增速分别下滑至3.9%、1.8%、2.7%和0.1%，并于2015年陷入了-3.8%的深度衰退，创下1990年以来的新低。同时，巴西失业率攀升至7.9%，创下6年以来的新高，通胀率也触及10.67%的12年来新高。进入2016年之后，巴西经济仍未见好转，贸易不振，投资乏力，消费疲弱，通胀居高不下，失业率



持续攀升。据 IMF 的最新预测，随着大宗商品价格疲弱及严重通货膨胀削弱经济增长前景，2016年巴西经济或将大幅衰退3.5%左右，自20世纪40年代以来首次连续两年实现负增长。

经济严重衰退致使巴西失业率逐步攀升，官方数据显示，巴西2016年4月的失业人数高达1000万人，失业率超过10%，随着大规模腐败丑闻的曝光，巴西各地发生大规模的抗议。可以说，巴西经济严重衰退是巴西政治动荡的根本原因。

## （二）制度原因：政党碎片化加剧该国政治危机

巴西政党数量较多，目前获得法律承认的政党有29个，其中25个在国会内拥有席位，数量居世界之首，巴西政党碎片化也为该国政治危机埋下了制度隐患。诸多新的政党成立时间较短，政治理念较为模糊，在党派利益的驱使下选择与实力较强的劳工党结成盟党，但由于合作根基较浅，在政府遭受执政危机时，立场不坚定的部分盟党可能出现同盟动摇，甚至临阵倒戈。在此次劳工党民意支持率大跌、罗塞夫弹劾程序获通过可能性增加的背景下，多个政党纷纷考虑脱离执政联盟，作为国会最大政党民主劳动党在2016年3月宣布与执政联盟决裂，其他中小政党在评估形势之后也纷纷宣布支持对罗塞夫的弹劾，也对此次罗塞夫遭遇弹劾产生了推波助澜的负面作用，成为了加剧巴西政治动荡的制度原因。

## （三）直接原因：巴西石油公司腐败丑闻引爆危机

由于国家政权一直被少数人控制，巴西历史上一直存在较为严重的贪腐，精英阶层既治理国家，又可在“封闭系统”内为所欲为，也饱受民众诟病。2005年被曝光的“月金案”和2014年的“洗车案”让百姓看到巴西政界腐败问题已经渗透到政府和国会的高层，甚至前总统卢拉也在2016年3月初遭到警方强制传讯，配合腐败案调查。然而没有任何一名巴西官员因为涉案被判入狱服刑，这引起了民众的强烈不满。怀着对政府的不满，2016年3月13日，巴西爆发了全国性游行示威活动，参与人数超过200万人，成为巴西历史上规模最大的游行示威活动。在示威活动中，民众将矛头直指罗塞夫，要求其下台，这也成为压倒巴西政坛的最后一根稻草。

## 二、巴西政治动荡趋势展望：动荡难以短期平复

按照巴西宪法，总统弹劾案的程序主要包括以下四个阶段：

第一步是众议院特别委员会投票。众议院决定受理弹劾议案后，众议院会成立特别委员会，在听取总统本人辩护后，提出一个类似意见书的报告，交由众议院全体大会投票。2016年4月11日，巴西众议院特委会以38：27表决通过支持弹劾罗塞夫总统的报告，将弹劾进程推进到众议院的全体大会投票。

第二步是众议院全体大会投票，众议院以三分之二多数票通过后，参议院将决定是否受理弹劾案。2016年4月18日，由513名议员组成的巴西众议院就总统罗塞夫弹劾案进行全体投票表决，最终以367票赞成、超过三分之二的多数票通过总统弹劾案。

第三步是参议院是否受理表决。一旦弹劾案在众议院通过，参议院将审议并决定是否继续弹劾。首先，参议院将成立特别委员会，提出建议性报告，交由参议院全体表决，只要超过简单半数就算支持受理此案，总统将被强制离职最长达180天。2016年5月12日，巴西参议院以55票赞成、22票反对通过了针对总统罗塞夫的弹劾案，总统罗塞夫被迫停职180天，由副总统特梅尔继任代总统。

第四步是参议院就弹劾案进行最终表决。一旦总统弹劾程序在参议院正式启动，弹劾案将进入到预审阶段，参议院将在180天内审议对罗塞夫的弹劾案，并在联邦最高法院首席法官里卡多·莱万多夫斯基主持下进行最后一次表决，如果三分之二以上的参议员认为总统有罪，总统罗塞夫将最终被罢黜，还将被剥夺政治权利，8年内不得竞选公职，特梅尔将接任总统，完成罗塞夫的声誉任期至2018年12月31日。如果参议院表决认定罗塞夫无罪，她将立即复职。

从目前情况看，总统弹劾案已经进入最后一步，预计罗塞夫最终被弹劾的可能性相对较大。无论罗塞夫是否被最终弹劾，未来巴西政局前景都不容乐观：一方面，如果罗塞夫躲过弹劾，她执掌的政府必将在国会遇到强大阻力，许多法案难以得到支持，国家机器可能持续处于空转状态。另外，巴西石油公司腐



败案持续发酵，罗塞夫和前总统卢拉作为劳工党的两位核心人物均已卷入，反对政府的势力不会轻易罢休，他们将找出更多理由再次对罗塞夫提出弹劾。另一方面，假如罗塞夫遭到罢黜，副总统特梅尔继任上台，劳工党也会竭尽全力在政坛内外抗争，由于特梅尔本人也卷入巴西石油公司腐败案，同样面临被弹劾危险，政局将继续动荡。特梅尔作为代总统刚刚上任不到一周的时间里，巴西联邦最高法院就宣布开始审理特梅尔弹劾案，综合分析，由于特梅尔所在的党在议会席位中占据绝大多数，再加上其新组建政府的执政联盟党派，即使决定受理针对特梅尔的弹劾议案，预计很难达到众议院三分之二多数票通过的条件，因此特梅尔继续被弹劾的概率较低。但特梅尔政府仍将面临一系列待解决的难题，如巨大的财政缺口和经济衰退等。因此在特梅尔任期内，巴西仍将面临多重挑战。

### 三、巴西政治动荡或将加剧全球政经风险

#### （一）巴西经济中长期风险日益暴露，经济衰退难以避免

##### 1. 经济二元结构加剧政经风险

巴西的二元经济结构主要体现在过度城市化，地区差异和城乡差距明显，社会贫富分化严重。本次政治动荡进一步加剧了巴西二元经济结构的矛盾，不仅将阻碍巴西经济复苏，而且可能在中长期加大经济可持续增长和部分行业的风险。首先，巴西内地原始农业部门的落后致使其农业生产不稳定，不仅会威胁国家的粮食安全，而且会影响农民收入状况，打击农民生产积极性，进一步推高粮价；其次，城市失业问题严重，2000年以来巴西年均失业率为9.5%，2016年更是超过了10%，高失业率导致城市贫困人口增加，大量城市贫困人口的存在也使本国市场容量受到限制，过大的贫富差距必然造成生产和消费结构的不合理；再次，城市生存环境恶化，社会秩序混乱。人口的迅速膨胀导致城市环境遭到严重破坏，并形成了大量的贫民区。贫民区内社会秩序混乱，犯罪率较高，治安问题严重，致使巴西两个最大城市圣保罗和里约热内卢的抢劫和绑架人质进行敲诈事件频发，从而在一定程度上影响了巴西旅游业的发展，本次政治动



荡让社会更加混乱，2016年里约奥运会将面临较大冲击，游客数量可能出现锐减。最后，巴西大城市主要集中在东南部沿海，广大内陆地区以中小城市和城镇为主，资源和人口大量集中在东部沿海大城市进一步加剧了巴西经济发展区域失衡状况，可能会对国内稳定和发展产生影响。在二元结构突出、社会两极分化的情况下，巴西须在缩小差距、维持稳定方面花费大量财力和精力，这都使得经济发展进程受到较大影响。

## 2. 经济金融脆弱性凸显，不排除再次爆发金融危机

从1980至今的30多年来看，巴西经济波动性相对较大，尤其是从1980年到1994年，巴西经济增长缓慢，平均经济增长率仅为2.06%，低于同期新兴市场3.4%和全球3.0%的平均增速。1980年到1994年巴西经济的波动性较高，远高于新兴市场、发达经济体和全球经济波动幅度。其中，1980和1981年经济增速分别为9.2%和-4.4%，相差13.6个百分点。从1980年到1994年巴西经济波动性较大的原因主要有两方面：一方面，通胀率居高不下影响经济增长。在1980年到1994年15年的时间里，年平均通货膨胀率725%，其中有14年年通货膨胀率高于100%，其中有6年发行新的货币，极大地抑制了私人消费和外资增长。另一方面，经济增长模式不当加大经济增长波动性。20世纪70年代，巴西之所以保持高速增长，主要是靠政府支出来保证经济增长的动力。尤其是随着石油危机、垄断的产业结构、1979-1983年的外汇贬值、货币创造、惯性的工资指数等导致政府支出规模居高不下，并最终引发了债务危机，导致经济增长遭受致命打击。

近三十年来，巴西爆发过三次金融危机，分别是1982年的债务危机、1999年流动性危机和2002年的债务危机。一国历史上，不到4年时间连续发生两次金融危机，这在世界范围内是非常少见的。1999年和2002年的金融危机给巴西经济带来了惨痛的教训，汇率大幅贬值、股市震荡、通货膨胀率和失业率不断上升令巴西经济一度陷入衰退。进入2016年以来，巴西经济在政治动荡的影响下，再次出现了同样的深度衰退，而且巴西面临着严重的债务风险，如果在债务问题持续发酵的过程中游资又出现大进大出的情况，再加上政治动荡长期持续，政府在经济治理方面无所作为，不排除巴西再次爆发金融危机的可能。



### 3. 工业制成品竞争力堪忧，出口过度依赖资源

在1930年“瓦加斯革命”后，新上任的巴西总统热图利奥·瓦加斯拉开了长达30年的进口替代工业发展序幕。但在20世纪六七十年代，巴西政府依然过分迷恋创造“巴西奇迹”时的进口替代工业模式，没有及时转向东亚大多数国家藉以腾飞的出口导向模式，为巴西工业的衰落埋下了隐患：一方面，巴西在工业结构调整优化上明显落后，未能重点发展代表世界经济未来发展方向的高新技术产业，仅仅在生物能源和新能源汽车方面有所建树，以应对全球石油危机；另一方面，对已有一定基础的资本密集型企业以及符合巴西比较优势的劳动密集型产业，巴西均没有抓紧产业结构调整和产品升级时机，以致部分工业产品劳动附加值较低，再加上劳动生产率较低及外资流入引发货币升值，致使巴西工业制成品缺乏国际竞争力，在一定程度上拖累了巴西的出口增长。与此同时，过去十几年中，在铁矿石、石油以及大豆等大宗商品出口的拉动下，巴西出口对资源的依赖性不断加大，经济日益被大宗商品所绑架，容易受到大宗商品价格波动的负面冲击。2015年-2016年，巴西经济受到石油、铁矿石等大宗商品价格暴跌的严重冲击，经济一蹶不振，如果未来巴西政府无法进行经济结构调整，预计巴西政治和经济风险将不断螺旋式相互恶化。

#### （二）巴西恐严重拖累美洲乃至世界经济增长

随着大宗商品价格疲软以及严重通胀、高失业率影响经济增长前景，巴西经济或将持续低迷，不仅对拉美经济产生较大的拖累，而且会对美国经济产生一定的负面影响。

以阿根廷为例，巴西和阿根廷是南方共同市场主要贸易大国，双方经济依存度较高。阿根廷对巴西出口占其出口总额约21%，巴西对阿根廷出口占其出口总额约10%。双方互为拉美地区最重要的贸易伙伴，经济相互影响程度较深。巴西总统弹劾案和不确定的经济前景正在对邻国阿根廷经济产生不利影响，首当其冲的是，巴西市场需求下降及其货币雷亚尔贬值造成阿根廷对巴西出口大幅下降。据阿根廷官方数据显示，巴西与阿根廷双边贸易额2011年为396亿美元，2015年则锐减至230.83亿美元，降幅高达42%；阿根廷对巴西汽车出口占其汽

车总产量的比例已从2009年的55%滑落至去年的35%；受巴西市场进口需求下滑影响，2016年第一季度阿根廷冶金行业产能利用率只有50.3%，为近年来最低水平，冶金行业失业问题日益加剧。为缓冲巴西经济下滑对阿经济影响，阿根廷新政府正扩大同欧美和拉美其他国家的贸易接触，例如加速推进南共市同欧盟自贸谈判，但短期内阿根廷难以找到一个能够替代巴西市场机会的合作伙伴。

作为世界第7大经济体，巴西的经济萎缩也对美国甚至全球经济产生了一定的负面影响。美国与巴西也有着紧密的贸易与投资联系，巴西是美国第9大商品贸易伙伴，2014年进出口额达到创纪录的1090亿美元，对美国贸易顺差达到120亿美元。此外，巴西是美国石油、机械、航空、电子、光学和医疗器械的重要进口国，美国则是巴西最大的海外投资者，目前在巴西投资总额为780亿美元，而2009年至2015年，巴西在美国的投资迅速翻倍并达到149亿美元。除了货物交易，巴西还是美国服务业的主要消费者，到美国旅游的巴西人大幅增长，是美国的第5大国际游客来源。2014年，230万巴西游客到达美国，是2007年的三倍。鉴于巴西与美国经济的密切联系，巴西经济严重衰退将对美国出口贸易、投资增长、服务业发展产生不可估量的影响。

### （三）给全球治理体系改革带来消极影响

随着20世纪前十年新兴市场经济的快速增长，新兴市场在全球政治舞台上发挥着越来越重要的作用，而新兴市场的领头羊金砖四国中国、巴西、俄罗斯、印度于2009年召开了首次金砖峰会，使“金砖国家”合作机制逐步形成，作为全球新兴市场经济体代表的“金砖四国”国际影响力与日俱增，并在国际政治经济事务中发挥更加重要的作用。

2014年以来，随着俄罗斯遭受欧美制裁且国际大宗商品价格出现暴跌，俄罗斯和巴西经济在2015年都遭遇了深度衰退，增速分别放缓至-3.7%和-3.8%，巴西政治动荡更加致使民不聊生，政府更迭以及无暇顾及国际事务很可能影响其在G20、金砖国家等国际多边机制中的积极作用，进而对全球治理体系改革带来较大的消极影响。

### （四）中巴政经关系挑战与机遇并存





1974年8月15日中巴建交后，两国高层互访不断。1993年，巴西同中国建立了“战略伙伴”关系，这也是巴西加强与发展中大国关系的第一步。自2003年巴西进入卢拉时期后，巴西劳工党积极主张“南南合作”，加强巴西与新兴市场国家之间的合作，中巴关系逐步升温，2012年两国关系提升至全面战略合作关系。习近平主席和李克强总理分别于2014年和2015年访问巴西，并签署多项合作协议，建立长期、稳定、互利的战略伙伴关系做出了不懈努力。但本次巴西政治动荡让巴西劳工党四面楚歌，代理总统特梅尔所代表的民主运动党，代表巴西中上阶层的利益，一贯坚持“平衡外交”政策，强调与欧美国家保持良好的外交关系。一旦未来民主运动党完全控制巴西政坛，巴西政府未来可能将深化与欧美国家的关系作为战略重点，以此来帮助巴西度过经济危机，这有可能对中国和巴西全面战略伙伴关系产生一定的负面影响，进程可能有所放缓。

尽管巴西面临政治动荡和经济衰退的两难境地，巴西仍就受到中国企业投资的青睐。由于巴西本币贬值及经济衰退引发的资产价格下跌，中国企业投资巴西的步伐继续加快。2016年中国三峡集团获得了巴西 Jupia 和 Ilha Solteira 水电站的特许经营权，并对其注资138亿雷亚尔；中国海南航空公司以17亿雷亚尔完成了对巴西蔚蓝航空23.7%的股权收购；由于“洗车行动”拖累巴西本土企业不能参加基建项目建设，中国建筑企业积极进军巴西，参与巴西基础设施项目的建设。

#### 四、我行应对巴西政治动荡的策略

综合评价，我们认为无论罗塞夫是否被最终弹劾，巴西政治动荡很难在短期内平息，未来巴西经济中长期风险将日益暴露，经济衰退仍将持续，不仅将严重拖累美洲乃至世界经济的增长，而且影响其在 G20、金砖国家等国际多边机制中的积极作用，进而对全球治理体系改革带来较大的消极影响。对于中国来讲，巴西政治动荡有可能对中国和巴西全面战略伙伴关系产生一定的负面影响，进程可能有所放缓，但巴西本币贬值及经济衰退引发的资产价格下跌将给中国企业投资巴西带来较大机遇。面对巴西政治动荡，我行工银巴西应积极采取措

施，提前布局。

——建议密切关注巴西政坛局势的演变，跟踪总统弹劾案的最新变化，研判该国政治动荡的进展。

——密切关注未来政治动荡可能对巴西经济金融基本面及投资环境的影响及其所引发的金融市场动荡，重视市场风险加大的演化趋势，适度提升风险敏感性，加强风险管理。

——建议工银阿根廷、工银秘鲁等拉美机构密切监测受巴西经济衰退冲击较大的部分拉美国家风险的变化趋势，研判资金外流、经济增长放缓等因素对金融机构自身经营和公司客户的冲击程度，强化针对银行业危机的预警机制，并制定较有针对性的应对措施，及时调整对部分国家的风险敞口，提早预防危机冲击。

——鉴于巴西本币贬值及经济衰退引发的资产价格下跌，短期内巴西金融市场避险需求有所增加以及中资企业流动性和汇率风险有所加大，我行应在继续保持对中资企业的金融支持力度的同时，逐步加大对中资企业到巴西投资收购的支持力度，帮助中资企业加快投资巴西的步伐。