

# آمال عظام

نجاح الاقتصاد البرازيلي رفع سقف التوقعات لهذا البلد،  
سواء في الداخل أو في الخارج

ماريو مسكيتا  
Mário Mesquita

مبنى الكونغرس الوطني في مدينة برازيليا، البرازيل.

الإفناق الأولي للحكومة المركزية، قبل مدفوعات وإيرادات الفائدة، بمقدار ٢٣٪ من إجمالي الناتج المحلي بين عامي ٢٠٠٢ و ٢٠١٠. ولم تخفض البرازيل أعباء الضريبة الكلية، بما في ذلك ضرائب الولايات والبلديات، حيث تبلغ ٣٤,٥٪ من إجمالي الناتج المحلي، ومن ثم فهي مرتفعة جدًا بمعايير الأسواق الصاعدة، وتعيق استثمارات القطاع الخاص.

وإضافة لذلك، تسارعت وتيرة الإفناق الحكومي في عام ٢٠٠٩- في تحرك مضاد للاتجاهات الدورية على نحو ملائم لمواجهة الأزمة العالمية- لكن واصل ارتفاعه في عام ٢٠١٠، عندما كان الاقتصاد البرازيلي أخذًا في التعافي بالفعل مما ساهم في فورة النشاط الاقتصادي- وهو ما يتضح من زيادة التضخم واتساع فجوة العجز في الحساب الجاري.

وقد أفادت البيئة التجارية في البرازيل من تزايد الطلب على السلع الأولية من آسيا- فالصين حاليا هي أكبر شريك تجاري للبرازيل- مما أدى إلى ارتفاع أسعار الصادرات البرازيلية إلى مستويات قياسية. واتخذت الحكومة خطوات لتحويل الصدمات الإيجابية المؤقتة المقترنة بهذا الانتعاش الاقتصادي الخارجي إلى تحسينات دائمة.

وكان من أكبر إنجازات حكومة الرئيس لولا توخي الحذر في استجابتها للفرص التي أتاحتها المناخ الاقتصادي الإيجابي. ففي يناير ٢٠٠٤، أنشأ البنك المركزي برنامجا- لا يزال ساريا- لزيادة الاحتياطيات الخارجية من ٤٨ مليار دولار أمريكي إلى ٣٠٠ مليار دولار أمريكي. وإقترن هذا بالسداد التدريجي للديون المحلية المرتبطة بالنقد الأجنبي. ومثل هذه السياسة تقتضي تكاليف- ألا وهي الفرق بين الفائدة على الدين الحكومي والعوائد المالية على الاحتياطيات- لكنها تغل أيضا منافع مهمة وواسعة الانتشار.

أولا، استطاعت البرازيل، من خلال زيادة الاحتياطي والتحول لاقتصاد دائن صاف، أن تصل أخيرا إلى مرتبة البلد الاستثماري، مما يفترض فيه المساعدة على تقليل تكاليف التمويل للقطاع العام والخاص على حد سواء. وفي نهاية عام ٢٠١٠ تجاوزت الاحتياطيات الدين الخارجي بمبلغ ٣٣ مليار دولار أمريكي. وبينما يتحمل القطاع العام التكاليف المالية لتكوين الاحتياطيات، فإن المنافع ستعود على الاقتصاد كله.

وتعاني البرازيل من ضخامة صافي التزاماتها الخارجية، بما في ذلك التدفقات الوافدة في استثمارات الحافظة والاستثمار الأجنبي المباشر. ومع ذلك فإن هذه الالتزامات في الوقت الحالي- مقارنة بأوائل القرن- هي في معظمها في شكل التزامات أسهم رأس المال وليست التزامات سندات الدين، وهو ما يعني ارتباط الفوائد المدفوعة عنها على نحو أفضل بالأحوال الاقتصادية المحلية.

## تسلطت

الأضواء مؤخرا على البرازيل، بشهرة طبقت الأفاق لرئيسها السابق الذي كان يحظى بالشعبية، لويز أناسيو لولا دا سيلفا؛ ودورها القيادي كأحد الأسواق الصاعدة الأثيرة لدى اقتصاد ما بعد الأزمة، ونيلها شرف استضافة كأس العالم لكرة القدم في عام ٢٠١٤ والدورة الأولمبية في عام ٢٠١٦ في ريو دي جانيرو. وقد ورث لولا دا سيلفا سياسات اقتصادية كلية راسخة من سلفه فرناندو هنريك كارديسو، واستطاع تعزيز اقتصاد البرازيل على الرغم من أزمة الثقة في عام ٢٠٠٢ والأزمة العالمية في عام ٢٠٠٨.

وكانت البرازيل- وهي من أكبر عشرة اقتصادات في العالم والاقتصاد الأكبر في أمريكا اللاتينية ويحكمها حاليا الرئيس ديلما روسيف- قد حازت على الثقة والنفوذ الدوليين، وهو ما يمكن التوسع فيه إذا انطلقت من النجاحات الأخيرة. لكن يتعين عليها العمل في الوقت الحالي على زيادة النمو الاقتصادي واستغلال إمكاناتها. فالأداء الأفضل يعني زيادة الآمال التي يعلقها المواطنون- بما في ذلك الطبقة الوسطى التي توسعت حديثا- والمراقبون الأجانب على البلاد.

## ثلاث دعائم للاستقرار

إن النجاح يعني التركيز على دعائم السياسة الاقتصادية الكلية للبرازيل: أي استهداف التضخم، واعتماد سعر صرف معوم، والإبقاء على الفائض المالي الأولي- أي تحقيق إيرادات تفوق ما يتم إنفاقه، قبل حساب مدفوعات الفائدة. وقد تم أخيرا التحكم في التضخم الجامح الذي استمر عقودا وذلك بتنفيذ إصلاحات العملة التي وضعها كارديسو وزير المالية آنذاك في عام ١٩٩٤، وأعقبها استحداث سياسة استهداف التضخم في عام ١٩٩٩. (راجع «إنهاء عدم الاستقرار» في هذا العدد من مجلة التمويل والتنمية). ومنذ عام ٢٠٠٥، كان معدل تضخم المستهلكين في حدود نقطتين مؤويتين من الهدف الذي حددته الحكومة البالغ ٤,٥٪. وكانت البرازيل من بين قلة من الاقتصادات الصاعدة التي أقيمت على التضخم متسقا تقريبا مع الأهداف التي حددتها طوال فترات انتعاش وكساد أسعار السلع الأولية في ٢٠٠٨ - ٢٠٠٩. لكنها لم تستغل الفرصة التي أتاحتها المناخ العالمي الغالب عليه الطابع الانكماش في عام ٢٠٠٩ لتخفيض أهدافها التضخمية، ومن ثم ترسيخ التوقعات التضخمية المنخفضة.

وقد حالف النجاح السياسة النقدية، لكن الأداء المالي كان متضاربا. وعلى الرغم من الفوائض الأولية وثبات نسبة صافي الدين الحكومي إلى إجمالي الناتج المحلي عند مستوى أعلى قليلا من ٤٠٪، فإن إجمالي الدين يفوق نسبة ٦٥٪ من إجمالي الناتج المحلي. ولم يتم كبح جماح التوسع في الإنفاق، فارتفع

ويجعل هذا بتصحيح الحساب الجاري في أوقات العسر، مثلما حدث في أواخر ٢٠٠٨ وأوائل ٢٠٠٩.

ومن خلال مراكمة الاحتياطيات الضخمة، كان القطاع العام يعوّل على قدرته على حماية البرازيل من التطورات العالمية السلبية. ومن ثم، عندما وقعت الأزمة في نهاية عام ٢٠٠٨ وانخفضت قيمة العملة البرازيلية- الحقيقية- حققت الموارد الحكومية مكاسب غير مرتقبة في قيمة أصولها الخارجية المقومة بالعملة المحلية: وانخفضت نسبة الدين إلى إجمالي الناتج المحلي من ٤٤٪ إلى ٣٨,٥٪ بين مايو وديسمبر من تلك السنة. وقد مكّن هذا بدوره القطاع العام من تبني سياسات توسعية لدعم الطلب المحلي. وجاء هذا الأمر مختلفاً عن الاستقطاعات التي كان على الحكومة إجراؤها في الماضي عندما كان الاقتصاد يتعرض لصدمات خارجية سلبية.

وكانت المزايا المترتبة على حماية الاستقرار النقدي في الفترة التي سبقت وقوع الأزمة من ناحية، وبناء احتياطيات وقائية مريحة من ناحية أخرى، قد أثمرت بوضوح في أعقاب انهيار مؤسسة ليمان براذرز الاستثمارية. وحقق الاقتصاد البرازيلي ارتداداً إيجابياً سريعاً، مما خفف من تأثير الأزمة على سوق العمل وأبقى على التضخم قيد السيطرة.

## المضي قدماً

ظل أداء الاقتصاد البرازيلي بعد الأزمة مستمراً في تسليط الضوء على التحديات التي لا تزال ماثلة أمامه. فما أن تغلب الاقتصاد على آثار الركود العالمي، في أواخر ٢٠٠٩ وأوائل ٢٠١٠، بدأ يعاني من بوادر النشاط الاقتصادي المحموم- المماثلة لتلك التي سبقت وقوع الأزمة في أواخر ٢٠٠٨.

ويرجع السبب في هذا النشاط الاقتصادي المحموم إلى أن البرازيل لا تدخر بالقدر الكافي. إذ بلغ متوسط إجمالي المدخرات ١٧٪ من إجمالي الناتج المحلي خلال الفترة ٢٠٠٥-٢٠٠٩، وهي نسبة منخفضة مقارنة بنسبة ٢٤٪ التي شهدتها تشيلي والمكسيك. وما دامت البرازيل تدخر هذا القدر القليل، فإن الزيادات في الاستثمار ستثقل كاهل الموارد المحلية، مما يؤدي إلى ضغوط تضخمية (وهو ما ينبغي أن يتصدى له البنك المركزي): وزيادة استخدام المدخرات الأجنبية، بسبب زيادة حجم الواردات وعجز الحساب الجاري، أو كليهما.

ورغم التقدم الذي حققه الاقتصاد البرازيلي على مدار العقد المنصرم، فإن أمامه مجالاً للتحسن. وبصفة خاصة، يبدو أن حدود سرعة الاقتصاد البرازيلي- وهي مدى السرعة التي يستطيع أن ينمو بها دون تضخم و/ أو زيادة العجز الخارجي- لا تزال أقل كثيراً منها في بعض الاقتصادات الصاعدة الأكثر ديناميكية رغم أنها تبدو أعلى مما كانت عليه قبل عقد من الزمن. ومن المفترض أن تكون زيادة حدود هذه السرعة هي أهم التحديات على مستوى السياسة الاقتصادية التي تواجه حكومة روسيف الجديدة. فمن شأن الاقتصاد الأسرع نمواً أن يساعد الحكومة في تحقيق هدفها الأول المعلن لإنهاء الفقر المدقع في البرازيل- مثلاً بإيجاد الظروف اللازمة لزيادة الاستثمار في رأس المال البشري. وبعد الدفعة القوية الأولى نتيجة الإصلاحات خلال الفترة ٢٠٠٣-٢٠٠٤، بدأ أن حكومة الرئيس لولا فقدت شهيتها لمعالجة قضايا مثل عجز الضمان الاجتماعي، الذي لا يزال مرتفعاً نسبياً، والتكاليف العالية للوظائف الحكومية، والروتين وهو ما يوصف بعبارة «Custo Brasil». ولم تتحسن السياسة المالية والهيكليّة بقدر ما كان ممكناً، في ضوء الأحوال الخارجية المواتية إلى حد كبير. وهناك خطوة مهمة بالنسبة للحكومة الجديدة، ألا وهي زيادة معدل الادخار وتحسين انضباط أوضاع الإنفاق من المالية العامة.

ومن الأمور المشجعة أيضاً على زيادة ادخار القطاع الخاص زيادة المكافآت المقدمة لتأجيل الاستهلاك، بتقديم تخفيف ضريبي للاستثمارات الأطول أجلاً ويربط أسعار الفائدة على حسابات الادخار- وهي أداة استثمارية تحظى بقبول جماهيري- بسعر الفائدة الأساسي الذي يحدده البنك المركزي.

ومن شأن هذا الأمر أن يدعم فاعلية السياسة النقدية ويساعد البنك المركزي في تحقيق هدفه المتعلق بالتضخم بنسبة أقل من أسعار الفائدة. وقد ظلت البرازيل طويلاً تطبق أسعار فائدة مرتفعة للغاية بالمعايير الدولية: ولم تنخفض إلى حدود الرقم الواحد إلا لمدة وجيزة خلال فترة ركود نادرة في عام ٢٠٠٩. وقد أدت أسعار الفائدة المرتفعة، ومعدلات التبادل التجاري المواتية جداً، وأفاق النمو الجيدة نسبياً، إلى اجتذاب قدر هائل من التدفقات الرأسمالية الوافدة، مما يفسر قوة القطاع الحقيقي النسبية. لكن قيمته المتزايدة تلقي بظلال قاتمة على أفاق الفئات الأقل تنافسية من قطاع الصناعة التحويلية.

وبينما لا يوجد الكثير مما يمكن للحكومة البرازيلية أو يتعين عليها تحقيقه على مستوى معدلات التبادل التجاري أو الجاذبية النسبية للمستثمرين الأجانب، فإنها تستطيع أن تعمل على اتساق أسعار الفائدة المحلية مع المعايير الدولية. وينبغي أن تبدأ بتعزيز سياسة المالية العامة، وحماية المسؤولية المالية، وزيادة الشفافية، وفي نفس الوقت تضطلع بإصلاح الضمان الاجتماعي- إذ لا يزال العجز الكلي قريباً من ٤٪ من إجمالي الناتج المحلي- على الرغم من الأحوال الديمغرافية التي ما زالت مواتية- وينبع ثلثاه من القطاع العام- كما تضطلع بزيادة مرونة الإنفاق، بما في ذلك الإنفاق على العاملين. وفي النهاية يتعين على البرازيل أن تحذو حذو تشيلي في الأخذ بأهداف مالية محايدة تجاه التقلبات الدورية (تكون أكثر تشدداً عندما يكون النمو قوياً، وأكثر تيسيراً عندما يتباطأ).

كذلك يتعين على البرازيل إجراء تعديلات في مؤسساتها للسياسة النقدية. فهي تستهدف معدل تضخم مرتفع يرسي حداً معيارياً مرتفعاً لأسعار الفائدة الاسمية والحقيقية، ويعزز الربط برقم قياسي. وإضافة لذلك، فإن البنك المركزي يفتقر إلى الاستقلالية القانونية، وهو ما يعني أن صدمات التضخم قصيرة الأجل، رغم أنها أقل مما سبق، تنزع لإحداث تأثيرات أكثر وضوحاً واستمراراً عنها في البلدان التي لا تكون قدرة سلطاتها النقدية على الدفاع عن استقرار الأسعار محل جدل متكرر. كذلك يتعين على البرازيل أن تخفض المستوى المرتفع من الائتمان المدعم- حوالي الثلث- في مجالات متنوعة كالاستثمار الزراعي والإسكاني وفي الصناعة التحويلية. فالائتمان المدعم يقوض فاعلية السياسة النقدية التقليدية. وعلى الصعيد الخارجي، من المفترض أن تتاح الفرصة للبرازيل من خلال الاحتياطيات القوية وسعر الصرف الموعوم للاندماج بالكامل في الاقتصاد العالمي، ومن ثم تخفيض تعريفاتها الجمركية العالية على الواردات وزيادة انفتاحها.

لقد استطاعت حكومتا كاردوسو ولولا الحفاظ على توازن الاقتصاد. وتتمثل الخطوة التالية في زيادة النمو الممكن وسد الفجوة بين البرازيل والاقتصادات الأسرع نمواً التي تماثلها في مستويات الدخل المتوسط. وسوف يتوقف التصدي لهذا التحدي على تقوية دعائم السياسة الاقتصادية الكلية وإعداد جدول أعمال طموح للإصلاح وتنفيذه- وهو الأمر الأسهل من دأبها في مستهل الولاية الرئاسية.

وإذا ما كان بوسع البرازيل تحقيق هذا الأمر، فستتوافر لها فرصة أفضل لاستغلال إمكاناتها الاقتصادية وتحقيق طموحاتها العالمية. ■

ماريو مسكيتا هو رئيس مكتب بحوث أمريكا اللاتينية في مؤسسة بريغان هوارد لإدارة صناديق التحوط، وشغل قبل ذلك منصب نائب محافظ البنك المركزي البرازيلي.