



## 世界杯之于巴西经济：强心剂还是绊脚石？

### 要 点

金融研究总监：詹向阳

城市金融研究所所长：周月秋

国际宏观经济研究团队：

樊志刚 马素红 程实 宋玮

王婕 罗宁 郭可为 吕振艳

执笔：郭可为

guokewei@icbc.com.cn

相关研究：

2014/6/20《新兴市场本轮经济增长放缓动因、近期走势及长期前景研究》

2014/6/6《中国-东盟“黄金十年”的主要成果与打造“钻石十年”的机遇与挑战》

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（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，仅供我行内部参阅，未经书面许可，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。

- 2014 年世界杯对巴西经济的积极作用主要有：拉动投资增长；刺激消费增加；促进就业改善；完善基础设施。世界杯对巴西经济的消极影响主要有：推高通货膨胀；恶化财政收支；激化社会矛盾；易致政局动荡。
- 总体来看，如果巴西政府能够采取有效措施控制筹备开支，减少其中的政府腐败行为，尽量满足巴西民众的合理要求，争取巴西民众的支持，举办世界杯对巴西经济应该利大于弊。
- 当前巴西经济最重要的问题就是面临“滞胀风险”。在此形势下，巴西政府未来可能以增加税收来力争实现财政平衡。巴西央行未来可能会继续维持适度从紧的货币政策。
- 对我行的建议主要是：一是我行巴西机构应适时适度调整资产配置，降低周期性资产的占比，提高受周期因素影响较小的资产占比。二是应高度警惕巴西跨境资本频繁流动以及巴西雷亚尔大幅波动带来的金融风险。三是应把握住巴西银行业的高利差的机遇，促进我行巴西机构息差收入的增长。对巴西央行货币政策发生逆转做好风险预案。四是应确保我行巴西机构正常经营与所有员工人身安全不受影响。

## 目 录

一、世界杯对巴西经济的积极作用 .....	1
(一) 拉动投资增长 .....	2
(二) 刺激消费增加 .....	3
(三) 促进就业改善 .....	4
(四) 完善基础设施 .....	4
二、世界杯对巴西经济的消极影响 .....	5
(一) 推高通货膨胀 .....	6
(二) 恶化财政收支 .....	7
(三) 激化社会矛盾 .....	8
(四) 易致政局动荡 .....	9
三、巴西财政与货币政策未来走向 .....	9
(一) 财政政策难紧缩 .....	9
(二) 货币政策需平衡 .....	10
四、我行的对策建议 .....	11
(一) 警惕巴西经济放缓的风险 .....	11
(二) 防范通胀和汇率波动的风险 .....	11
(三) 高度关注货币政策风险 .....	11
(四) 针对社会动荡风险做好应急预案 .....	12

## 图目录

图 1 巴西投资拉动的主要行业同比增长率（2011 年至今） .....	2
图 2 巴西失业率走势（2011 年至 2014 年 4 月） .....	4
图 3 金砖四国 GDP 季度同比增长率（2009 年至今） .....	5
图 4 巴西资本形成总额、最终消费支出、商品与服务出口环比增长率走势（2010 年至今） .....	6
图 5 巴西广义消费者物价指数（IPCA）同比增长率（2011 年至今） .....	7
图 6 巴西中央政府总债务和财政赤字占 GDP 比重（2000 年至今） .....	8
图 7 巴西央行基准利率走势（2009 年 7 月 1 日至今） .....	10

## 表目录

表 1 1998 年以来历届世界杯主办国实际 GDP 增长率走势 .....	1
表 2 1998 年以来历届世界杯主办国（除日本外）举办世界杯当年零售销售增长率走势 .....	3



2014年6月至7月，第20届国际足联世界杯在素有足球王国之称的巴西隆重举行。四年一度的世界杯既是球迷的盛宴，也是主办国经济发展的良机。根据历史经验，举办世界杯有助于主办国拉动投资增长、刺激消费增加、促进就业改善、完善基础设施等。但是对于本届世界杯的主办国巴西来说，也存在推高通货膨胀、恶化财政收支、激化社会矛盾、易致政局动荡等诸多隐忧，同时对巴西未来财政政策与货币政策走向产生较大的影响。本文将通过挖掘1998年、2002年、2006年和2010年四届世界杯主办国的经济表现，深入分析本届世界杯将给巴西经济带来何种影响，在此基础上探讨巴西财政政策与货币政策的走向，最后对我行巴西机构提出相关建议。

### 一、世界杯对巴西经济的积极作用

世界杯对主办国经济的拉动作用有目共睹。以近四届世界杯为例，在1998年世界杯之前，法国GDP增长率连续八年徘徊在2%左右，世界杯之后，特别是法国历史性的夺冠后，法国的GDP连续三年实现3%以上的增长率。2002年世界杯由日本和韩国共同举办，虽然日本经济依旧不见起色，但韩国经济当年GDP强劲增长7.4%，为近13年来的最高增速。2006年世界杯也令主办国德国受益匪浅，当年以及下一年GDP连续两年增长超过3%，成为21世纪以来的一个高峰。2010年，世界杯主办国南非成功摆脱2009年全球金融危机的冲击，GDP增长率由-1.53%逆转升至3.09%。

**表1 1998年以来历届世界杯主办国实际GDP增长率走势**

时间	法国	时间	韩国	日本	时间	德国	时间	南非
1993	-0.70	1997	5.80	1.60	2001	1.50	2005	5.28
1994	2.20	1998	-5.70	-2.00	2002	0.00	2006	5.60
1995	2.00	1999	10.70	-0.20	2003	-0.40	2007	5.55
1996	1.40	2000	8.80	2.30	2004	1.20	2008	3.62
1997	2.20	2001	4.50	0.40	2005	0.70	2009	-1.53
<b>1998</b>	<b>3.40</b>	<b>2002</b>	<b>7.40</b>	<b>0.30</b>	<b>2006</b>	<b>3.70</b>	<b>2010</b>	<b>3.09</b>
1999	3.40	2003	2.90	1.70	2007	3.30	2011	3.46

2000	3.70	2004	4.90	2.40	2008	1.10	2012	2.55
2001	1.80	2005	3.90	1.30	2009	-5.10	2013	——
2002	0.90	2006	5.20	1.70	2010	4.00	2014	——
2003	0.90	2007	5.50	2.20	2011	3.30	2015	——

注：南非数据截至 2012 年，标红数据为主办国主办世界杯当年 GDP 增长率

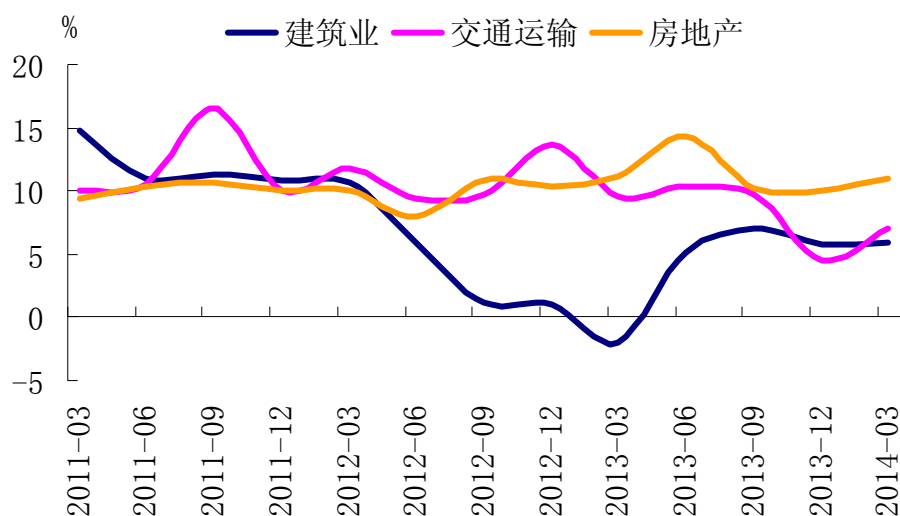
资料来源：Bloomberg，Wind，中国工商银行城市金融研究所，除特别注明外，下同。

那么，2014 年世界杯将为巴西经济带来什么效应？巴西总统罗塞夫推测，2014 年巴西世界杯将会使本国 GDP 增加 0.5 个百分点，巴西央行对今年经济增长的预期为 2%，这也就意味着世界杯将为全年经济增长贡献四分之一的动力。世界杯对巴西经济的积极作用主要体现在以下四个方面：

#### （一）拉动投资增长

除了举办本届世界杯之外，巴西还将举办 2016 年夏季奥运会，受益于世界杯与奥运会的交汇上演，巴西国内投资热情持续升温。巴西政府计划在 2016 年之前投资约 1000 亿雷亚尔，加强国内公路、铁路、港口和机场的基础设施建设，为经济的可持续发展创造条件。仅就今年来说，根据巴西官方预测，巴西联邦、州、市三级政府对 2014 年世界杯的总投资额将达到 258 亿雷亚尔（约合 117 亿美元），接近南非上届世界杯支出的 40 亿美元的 3 倍，是 2006 年德国举办世界杯所有花费的 7 倍。近期巴西相关数据的增长率也反映了这一趋势，2013 年第一季度至 2014 年第一季度，巴西固定资本形成总额同比增长率连增五个季度，其中三个季度增长率超过 10%。从行业看，截至 2014 年一季度，巴西建筑业 GDP 连增 4 个季度；房地产业的 GDP 更是连续七个季度保持两位数增长；交通运输业 2013 年以来也保持较快增长势头。

图 1 巴西投资拉动的主要行业同比增长率（2011 年至今）



## (二) 刺激消费增加

由以往多届世界杯主办国的经济数据分析可知，在世界杯前后一段时间，本国消费会有较快增长。1998 年世界杯期间，法国零售销售同比增幅连续四个月超过 5%。2002 年世界杯期间，虽然日本经济长年低迷，但是韩国零售销售指数保持较快增长。德国 2006 年世界杯期间，德国零售连续四个月增长。南非 2010 年世界杯期间的 6 月和 7 月，南非零售销售额增长均超过 7%，形成一个小高峰。

**表 2 1998 年以来历届世界杯主办国（除日本外）举办世界杯当年零售销售增长率走势**

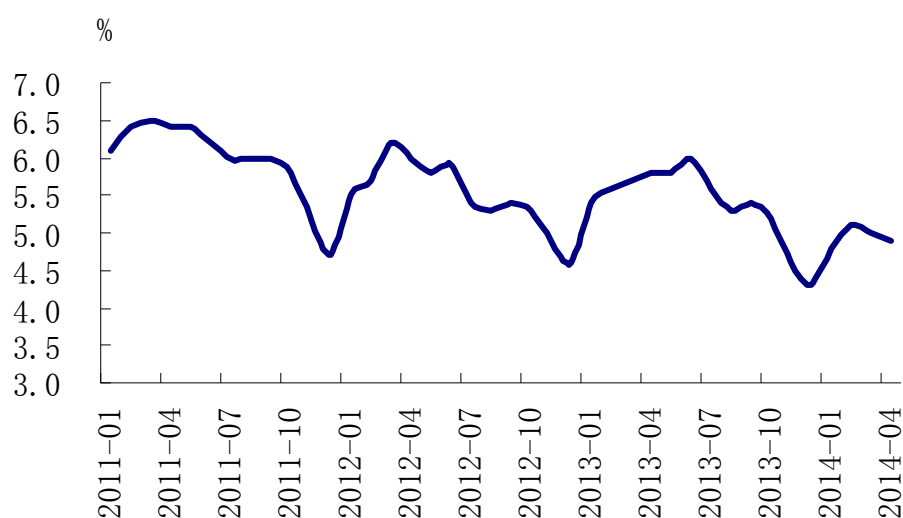
时间	法国	时间	韩国	时间	德国	时间	南非
1998-01	4.40	2002-01	14.37	2006-01	2.66	2010-01	0.36
1998-02	3.60	2002-02	14.12	2006-02	1.27	2010-02	0.69
1998-03	2.20	2002-03	15.92	2006-03	0.29	2010-03	2.70
1998-04	3.90	2002-04	13.54	2006-04	-1.68	2010-04	3.54
1998-05	5.10	2002-05	9.94	2006-05	4.92	2010-05	3.97
1998-06	5.80	2002-06	8.85	2006-06	0.20	2010-06	7.49
1998-07	6.00	2002-07	11.35	2006-07	0.52	2010-07	7.93
1998-08	6.40	2002-08	13.39	2006-08	1.65	2010-08	4.80
1998-09	4.30	2002-09	7.24	2006-09	-0.61	2010-09	5.76
1998-10	2.60	2002-10	10.08	2006-10	0.39	2010-10	6.19
1998-11	7.00	2002-11	6.12	2006-11	0.47	2010-11	8.25
1998-12	4.20	2002-12	4.40	2006-12	1.90	2010-12	8.09

根据巴西旅游部公布的研究数据，在 2014 年世界杯期间，巴西预计将接待大约 370 万国内外游客现场观看世界杯。其中世界杯举办期间的 6-7 月将会有 70 万外国游客来到巴西，在此期间，外国游客在巴西消费将达到 68.5 亿雷亚尔（约合 29.5 亿美元），而去年全年巴西外国游客消费额为 118 亿雷亚尔（约合 50.8 亿美元）。此外 300 万巴西本国游客也将带来 183.5 亿雷亚尔（约合 79.05 亿美元）的消费。

### （三）促进就业改善

近年来，巴西失业率保持在较低水平，2014 年 4 月为 4.9%。根据历史数据，世界杯对主办国的就业环境也将有一定促进。巴西政府估计 2010 至 2014 年创造的职位为 33.2 万个永久职位和 38.1 万个临时职位。而巴西民间智库瓦加斯基金会则预测，巴西筹备世界杯期间将会创造 1400 万个直接和间接职位，而部分岗位世界杯后依然存在，安保、环保以及旅游部门的岗位将激增。

图 2 巴西失业率走势（2011 年至 2014 年 4 月）



### （四）完善基础设施

巴西为本次世界杯在基础设施方面的大力投资，将有助于巴西未来形成若干城市群，特别是带动圣保罗、累西腓以及库亚坝这些世界杯赛场所在地区的城市

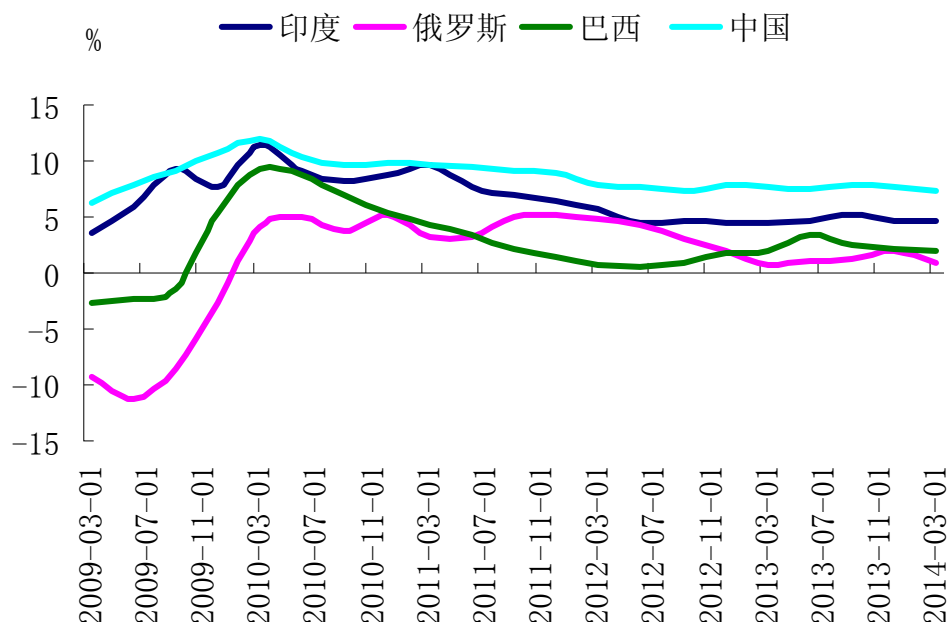


发展。以机场建设为例，巴西对 12 座举办城市的机场进行了扩建或装修，虽然一些机场在世界杯开赛前无法完全竣工，但也在一定程度上改善了服务质量和运营能力。据巴西机场基础设施管理局公布的数字，12 座举办城市的机场运营能力将翻倍，预计从 2011 年的 8170 万旅客增加到 2014 年的 1.67 亿旅客。

## 二、世界杯对巴西经济的消极影响

由于全球经济不振导致对巴西大宗商品需求减少等因素，巴西经济自 2011 年以来持续低迷。2010 年，巴西实际 GDP 增长率为 7.53%，而 2011-2013 年分别为 2.73%、1.03%和 2.28%。虽然巴西 2013 年 GDP 增速高于俄罗斯的 1.3%，但明显不能与其他两个“金砖四国”的成员相比，印度去年经济增速为 4.8%，而中国则达到 7.7%。2014 年形势更趋恶化，巴西一季度 GDP 同比增长 1.9%，环比增速仅为 0.2%，经济增长几近停滞。

图 3 金砖四国 GDP 季度同比增长率（2009 年至今）

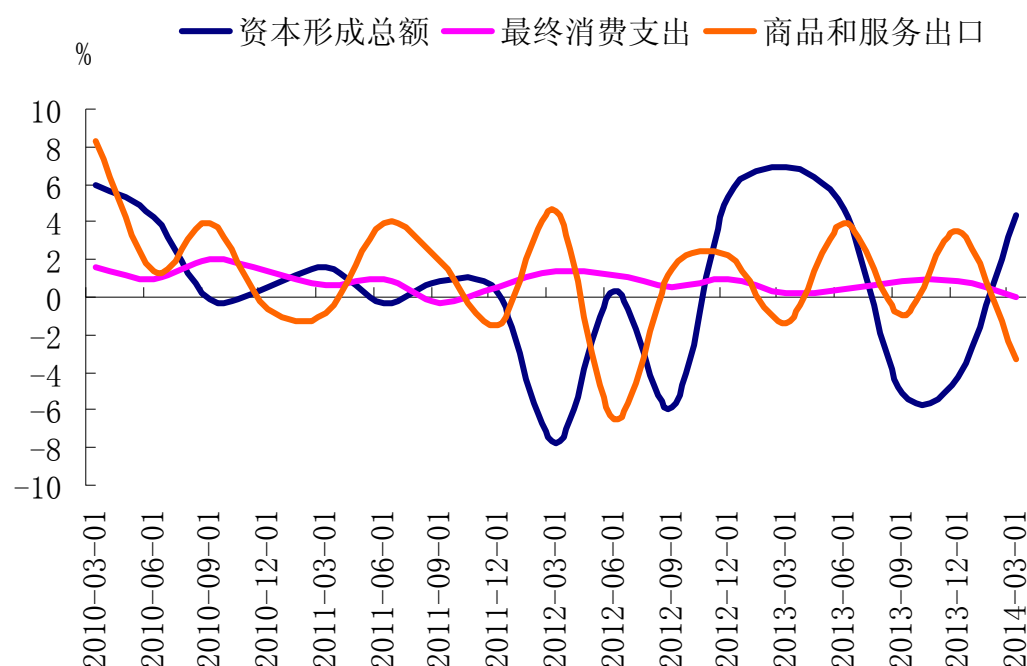


从拉动经济的“三驾马车”来看，投资有所反弹，巴西一季度资本形成总额环比增长 4.32%，摆脱了之前连续两个季度负增长的态势。消费持续低迷，一季



度仅微增 0.05%，连续七个季度在 1% 以下徘徊。出口陷入低谷，一季度环比下降 3.28%，对巴西经济形成拖累。世界杯的举办固然能提振投资、消费，增加就业，更为未来的经济增长铺设完善的基础设施，但不容忽视的是，巴西举办世界杯也会带来某些消极影响。

图 4 巴西资本形成总额、最终消费支出、商品与服务出口环比增长率走势(2010 年至今)



### (一) 推高通货膨胀

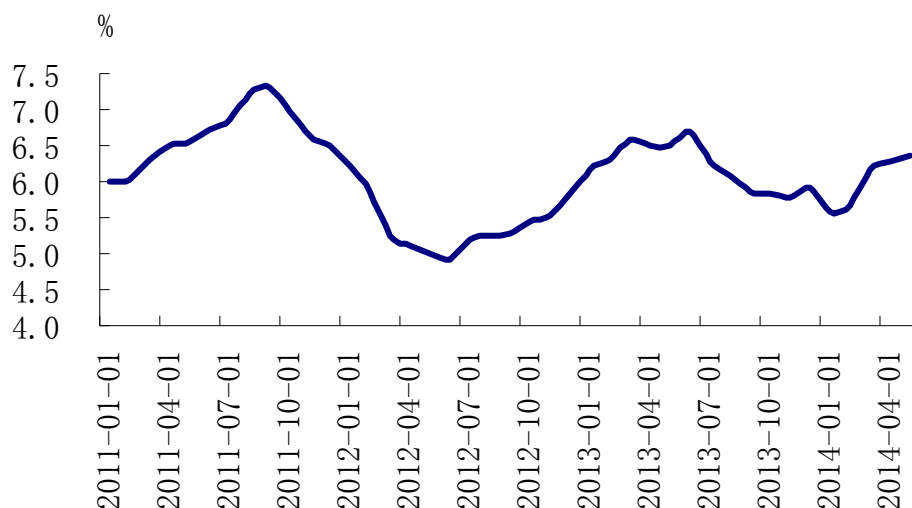
今年 5 月份巴西广义消费者物价指数通胀率高达 6.37%，创下 11 个月以来的新高。随着世界杯的举办，巴西的通胀率还有可能进一步升高。主要原因有三方面：一是数十万外国游客涌入，机票、餐饮、酒店住宿的价格上涨的趋势逐渐明显。而餐饮、住宿和交通占据巴西通货膨胀指数的比重近 10%，因此巴西央行预计，仅此三项将会推高通货膨胀 0.35 个百分点。二是巴西多个行业、多个地区的工人以提高工资待遇为主要目的的罢工此起彼伏，为了尽快平息事态，资方作出一定程度的让步以当成妥协的概率很大，工人工资的增长无疑会进一步推高





未来物价。三是世界杯期间的物价上涨将推高消费者的预期并增加消费，从而进一步推升物价。因此，巴西通胀率年内超过央行货币政策目标 6.5% 上限的概率很大。

图5 巴西广义消费者物价指数（IPCA）同比增长率（2011 年至今）

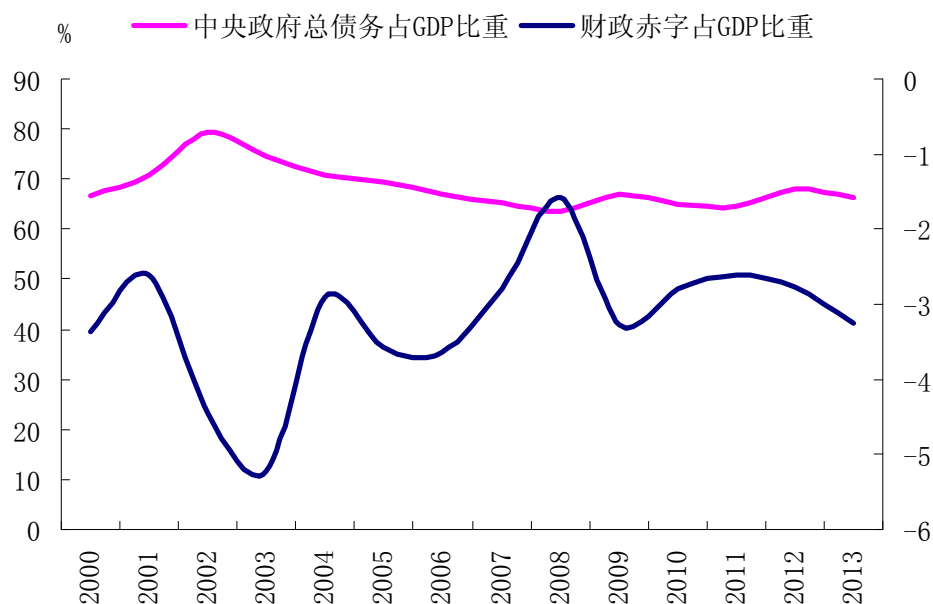


## （二）恶化财政收支

当前巴西财政状况令人担忧。从财政收入方面看，2011 年以来，由于全球经济复苏形势一波三折，特别是中国等新兴经济体经济增速放缓，导致全球大宗商品的出口大国巴西经济逐渐陷入低迷，政府收入面临困境。从财政支出方面看，为了举办 2014 年世界杯和 2016 年奥运会大兴土木，巴西政府财政支出大幅增加，公共债务以及外债明显增加。主要有三方面的表现：首先，财政赤字占 GDP 的比重有所抬升。根据 IMF 的数据，巴西政府 2010 至 2013 年财政赤字占 GDP 的比重分别为 2.80%、2.61%、2.76% 和 3.26%。2013 年数据已经超过了国际公认的 3% 的健康标准。其次，巴西公共债务总规模也迅速上升，巴西公共债务总规模由 2010 年末的 2.45 万亿雷亚尔升至 2013 年末的 3.21 万亿雷亚尔，政府总债务占 GDP 的比重由 2010 年的 64.98% 升至 2013 年的 66.34%，均超过了国际公认的 60% 的健康标准。第三，巴西外债总额也从 2010 年年末的 2568.0 亿美元上升到 2013

年的 3086.3 亿美元。

图 6 巴西中央政府总债务和财政赤字占 GDP 比重（2000 年至今）



### （三）激化社会矛盾

2007 年巴西获得本届世界杯举办权时，巴西上下欢欣鼓舞，然而七年过去，巴西人失望情绪日渐高涨。首先，由于巴西政府不合理的规划和极其低下的效率，耗费资金远超南非和德国世界杯支出却成果寥寥，原先承诺完成的 96 个主要基础工程现在仅实现了不到一半。其次，在举办世界杯的资金捉襟见肘后，巴西政府不得不着手压缩教育、市政服务等与民生关系更加重大的公共服务，从而加剧了社会的隔阂与矛盾。第三，民众普遍担心政府在世界杯筹备过程中可能会出现腐败现象。

举办世界杯过程中种种糟糕的状况激化了民众的失望情绪，社会不稳定因素凸显，巴西各地的游行示威活动此起彼伏。2013 年巴西联合会杯期间，由于不满政府花大钱办赛事、忽视提高民生水平，巴西 6 个举办城市全部爆发了暴力游行示威。今年以来游行示威活动更有扩大化的趋势，仅在 5 月份，巴西 26 个州和首都联邦区中的 22 个陆续举行罢工，其中包括公交系统员工、医生、教师、



警察、垃圾处理工、机场搬运工等，举办城市之一的累西腓还发生了打砸抢暴力事件。

#### （四）易致政局动荡

社会不满情绪的不断累积，使今年10月举行的巴西总统选举充满变数，甚至已经影响到现任总统罗塞夫连任的前景。自今年2月以来，罗塞夫的支持率已经从65%一度骤降至30%。根据6月20日的民调结果，当前约有34%的民众支持罗塞夫，领先于主要竞选对手巴西社会民主党的内维斯，其支持率为21%。虽然目前罗塞夫仍领先主要竞争对手十个百分点以上，但差距正在不断缩小。罗塞夫的支持率不断下滑，一个重要原因便是政府在世界杯上开支巨大，与“为穷人服务”的理念背道而驰，因此引起了普通巴西民众的不满。

巴西队在世界杯上的表现可能成为罗塞夫能否连任的重要因素。如果巴西不能在本土夺得世界杯，巴西人失望情绪或将更大，对罗塞夫经济政策以及巨资办世界杯的举措更加不满。反之，如果巴西队能够成功夺冠，巴西人的激情会被重新点燃，巴西经济也有望受到提振，罗塞夫竞选连任的可能性大增。

总体来看，一方面，举办世界杯将会给巴西经济带来拉动投资、刺激消费、增加就业等短期效应，以及完善基础设施以促进经济可持续发展。另一方面，举办世界杯又会给巴西经济带来推高通胀、恶化财政等不良影响，从而出现社会不稳与政局动荡等后果。综合分析，如果巴西政府能够采取有效措施控制筹备开支，减少其中的政府腐败行为，尽量满足巴西民众的合理要求，争取巴西民众的支持，举办世界杯对巴西经济应该利大于弊。

### 三、巴西财政与货币政策未来走向

当前巴西经济最重要的问题就是面临“滞胀风险”，未来巴西政府如何应用财政政策和货币政策手段来提振经济、抑制通胀值得关注。

#### （一）财政政策难紧缩

财政政策方面，巴西政府未来可能以增加税收来力争实现财政平衡。主要原因有三方面：一是虽然政府实施财政紧缩措施是巴西压低通胀率的最佳选择，但

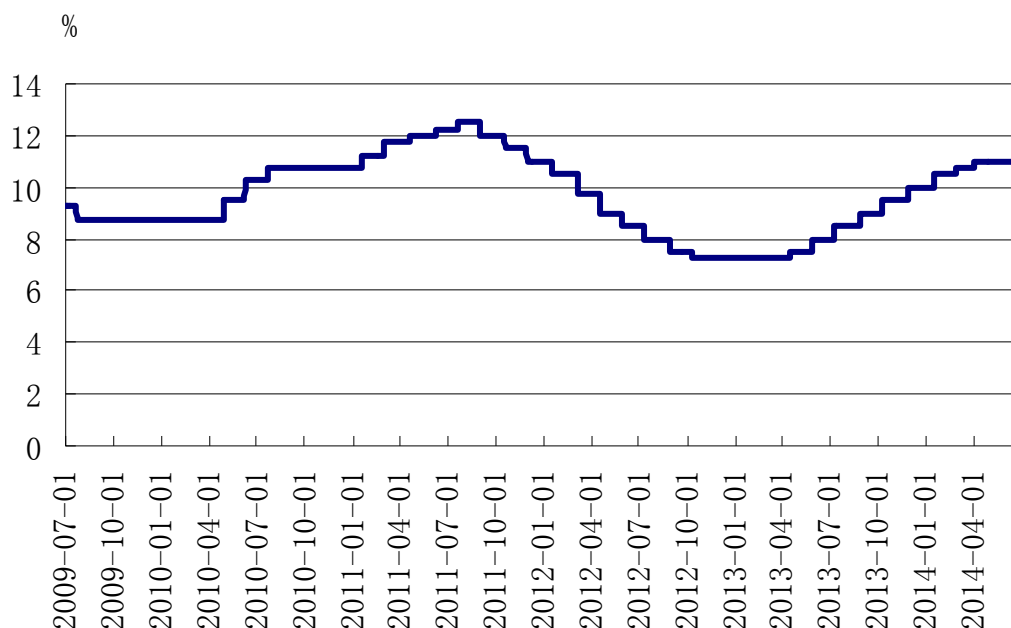
是紧缩措施也会抑制经济增长，巴西经济今年一季度环比仅增长 0.2%，因此政府对采取财政紧缩政策应十分慎重。二是巴西未来仍然需要大量资金投入 2016 年夏季奥运会的筹备工作，这意味着巴西政府缩减财政支出的难度很大。三是今年是大选年，由于目前支持率明显下降，巴西总统罗塞夫为争取连任已经采取将“家庭津贴计划”规模扩大 10% 等措施来赢得更多选民支持。总体来看，政府年内实施财政紧缩措施的可能性不大。当前巴西已经延长了两个企业税收减免方案的实施期限，并计划开征传闻已久的冷饮税，但此举也会引发对通货膨胀进一步加剧的担忧。

## （二）货币政策需平衡

货币政策方面，巴西央行未来可能会继续维持适度从紧的货币政策。当前巴西通胀压力持续增大的主要原因有三方面：一是供需矛盾。随着经济的发展和人民生活水平的提高，巴西国内需求日趋旺盛，而巴西等拉美国家存在产业结构不合理，产业体系不健全的通病，进口需求较大，因此极易导致通胀。二是美联储逐步退出量化宽松也极大地冲击了巴西。2013 年巴西雷亚尔对美元贬值 15.3%，从而加剧了本国通胀率的上升。三是今年巴西遭遇了数十年来最严重的干旱天气。巴西国内农作物大幅减产，导致食品价格不断上涨，进一步推高通胀。

面对日益上行的通胀压力，巴西央行自 2013 年 4 月以来不得不连续 10 次加息至 11%。但是巴西经济自 2011 年以来举步维艰的形势又对央行从紧的货币政策形成掣肘。综合分析，巴西央行未来需在抑制通胀压力与保持经济活力两方面作出平衡决策，此外还必将受到总统大选、社会舆论等因素的干扰，因此维持当前适度从紧的货币政策概率较高，不太可能大幅、连续调整基准利率。

图 7 巴西央行基准利率走势（2009 年 7 月 1 日至今）



#### 四、我行的对策建议

##### （一）警惕巴西经济放缓的风险

我行巴西机构应密切跟踪巴西经济形势变化，特别是与巴西密切相关的铁矿石、农产品等国际大宗商品市场走势，适时适度调整资产配置，降低周期性资产的占比，提高抗周期类资产的占比，防范因巴西经济走弱、大宗商品出口减少造成客户经营困难对我行的信贷风险。

##### （二）防范通胀和汇率波动的风险

我行巴西机构应重点跟踪日趋严重的通胀对巴西经济、金融、企业以及社会等方面的影响，并对公司、消费信贷和信用卡等业务风险和资产质量进行监控。此外，巴西机构应高度警惕巴西跨境资本频繁流动以及巴西雷亚尔大幅波动带来的金融风险。

##### （三）高度关注货币政策风险

当前巴西经济面临“滞胀风险”，巴西央行调整货币政策也面临两难境地。一方面，我行巴西机构应把握住巴西银行业的高利差的机遇，在控制风险的前提

下适度发展个人消费信贷和公司批发业务，促进息差收入的增长。另一方面也应对巴西央行货币政策发生逆转做好充分准备，提前做好市场极端情况下的风险管理预案。

#### （四）针对社会动荡风险做好应急预案

当前巴西社会不稳定因素增多，社会治安问题更趋严重。首先，应确保在巴西所有我行员工，包括巴西籍员工的人身安全不受影响。其次，应密切关注巴西国内示威、游行以及暴力事件的发展，防范巴西社会动荡对我行正常经营的冲击。