



---

## BRAZÍLIE A STÁTNI KAPITALISMUS BRAZIL AND STATE CAPITALISM

---

*Lukáš Krupka*<sup>1</sup>

Text se zabývá tématem státního kapitalismu v kontextu nového pojetí, kdy stát ovlivňuje strategické sektory, aby tak ovlivnil svůj hospodářský růst jako celek. Cílem je zanalyzovat a popsat státní kapitalismus a jeho formu v Brazílii a zasadit jej do kontextu vývoje HDP a inflace. Brazílie je považována za hybridní verzi státního kapitalismu, neb již od 80. let privatizovala své podniky, avšak se stále drží jako minortní investor v klíčových sektorech. Kausalita mezi vývojem HDP, inflace a rozvojem státního kapitalismu není prokázána, byť ke stabilizaci dochází ve stejném období, neb hlavní body politického programu posledních let byly cílování inflace a makroekonomická stabilita, nikoli státem vlastnění podniky.<sup>2</sup>

Klíčová slova: státní kapitalismus, Brazílie, HDP, inflace, státem vlastněné podniky

The paper deals with state capitalism in a today's understanding – meaning the state influences the strategic sectors in order to influence its economic development. The aim is to analyse and describe the form of state capitalism in Brasil and check the causality between its development and the development of GDP and inflation. Brasil is seen as a hybrid type of state capitalism as they have privatized several companies since 1980s and have kept minority investing position. Despite the stabilization of GDP and inflation at the same moment when state capitalism developed the most, the causality is not proven because the main aims of the governments were inflation targetting, macroeconomic stability and not state-owned companies.

Key words: state capitalism, Brasil, GDP, inflation, state-owned companies

JEL: P16, P24, H70

---

<sup>1</sup> Ing. et Ing. Lukáš Krupka, MIM, DiS., Katedra světové ekonomiky, Fakulta mezinárodních vztahů, Vysoká škola ekonomická v Praze, nám. Winstona Churchilla 1938/4, 130 67 Praha 3, e-mail: lukas.krupka@vse.cz

Lukáš Krupka je absolventem Vysoké školy ekonomické v Praze, kde je v současné době interním doktorandem na Katedře světové ekonomiky. Jeho disertační práce se zaměřuje na hospodářské krize zemí Latinské Ameriky, zejména pak dluhové krize. Dále se zaměřuje na téma státního kapitalismu a regionálních integrací, převážně v Latinské Americe či Asii.

<sup>2</sup> Stať byla napsána v rámci projektu IGS 13/2017 „Státní kapitalismus v současném světě“.

## 1 Úvod

Státní kapitalismus je z jednoho úhlu pohledu úplně nový pojem, který se začal používat ve světové ekonomice v několika posledních letech, zejména po úspěchu zemí BRICS (uskupení zemí Brazílie, Rusko, Indie, Čína a Jihoafrická republika). Na druhou stranu je to pojem starý již několik desítek let. Proč ovšem toto rozdělení? Příčinou je definice. V minulosti se pojem státní kapitalismus používal pro státy, kde docházelo k vyšší míře regulace mikroekonomického prostředí ze strany státu, a příkladem mohla být Francie. Jednalo se především o státy rozvinuté. Nicméně po úderu ekonomické krize roku 2008 se státní kapitalismus a jeho definice obrátila více k pohledu na státy BRICS a dalším rozvojovým ekonomikám, protože tyto státy velice dobře ustály ekonomickou krizi i její následky, ba dokonce se z nich rychleji zotavily než státy vyspělé na západní polokouli. Právě formou této poslední vlny státního kapitalismu se zabývám ve své práci v kontextu Brazílie jako jednoho z hlavních představitelů uskupení BRICS.

Tato práce si klade za cíl zanalyzovat brazilskou ekonomiku v kontextu státního kapitalismu, za který je považována. Cílem je tedy zanalyzovat a popsat státní kapitalismus a jeho formu v Brazílii a zasadit jej do kontextu vývoje brazilské ekonomiky z pohledu vývoje HDP a inflace. Hypotézou je, zda forma státního kapitalismu v Brazílii byla tím hlavním tahounem brazilské ekonomiky, zejména pak po miléniu, kdy dochází k největšímu nárůstu brazilské ekonomiky.

Práce je rozdělena do 3 částí. První definuje pojem státního kapitalismu dle posledních dostupných zdrojů, které k dané problematice přistupují. Jedná se především o shrnutí možných definic a jejich klíčových vzájemných znaků, dle kterých je pak Brazílie analyzována. Druhá část se zaměřuje na vývoj brazilské ekonomiky. Zde je hlavní důraz kladen na vývoj HDP a pak v samostatné subkapitole na vývoj inflace, neb ta určovala vývoj Brazílie po několik let. Třetí kapitola se pak zabývá aplikací státního kapitalismu v Brazílii a jeho formou dle dostupných definic. V závěru pak dochází ke komparaci výsledků analýzy jednotlivých kapitol.

Zdroje, ze kterých tato práce vychází, jsou různorodé. Převážně se jedná o zdroje ve formě článků dostupných z různých periodik publikovaných na univerzitě v Harvardu, Yalu, Columbii a podobně. Vychází pak zejména z publikací autorů Aldo Musacchio a Sergio G. Lazzarini, kteří se problematikou státního kapitalismu zabývají již několik let a jsou celosvětově uznávaní odborníci na tuto problematiku. V neposlední řadě pak také vycházím z literatury Bremmera či článků publikovaných v rámci MMF (Mezinárodního měnového fondu) či OECD (The Organisation for Economic Co-operation and Development).

## 2 POJEM STÁTNÍ KAPITALISMUS V SOUČASNÉM POJETÍ

Státní kapitalismus dle posledních rešerší stále nemá jednotnou definici. Nicméně jednotlivé znaky, které tuto formu kapitalismu popisují či definují, jsou často opakované, a tudíž bychom je již mohli považovat za ustálené. Dle Yale University se jedná o formu kapitalismu, která se stále vyvíjí. Vychází z definice kapitalismu jako takového, pro který je příznačná existence firem. Kapitalistou, dle západního pohledu, je chápán člověk, který pracuje ve velké společnosti, drží vysokoškolský diplom z renomované univerzity, má několikaleté zkušenosti ze svého odvětví, má MBA z jedné z TOP celosvětových obchodních univerzit (business schools) a sedí v rohové kanceláři v hlavní budově ředitelství. Toto stejné pojetí je ale i v zemích státního kapitalismu. Nicméně rozdíl pro kapitalistu v zemi státního kapitalismu je ten, že daná společnost je státem vlastněná (buď celá, nebo alespoň částečně) a jeho vzdělání bylo zapláceno vládou. Jako nadsázku studie z univerzity v Yale uvádí, že státní kapitalista má na svém pracovním stole telefon, který ho napřímo spojí s vládními činiteli své země. Jedná se o lehkou paralelu s červeným telefonem.

Státní kapitalismus je tedy spojen s vlivem vlády na firmy, zejména firmy v klíčových odvětvích pro ekonomiku jako je těžba ropy a jiných nerostných surovin či bankovníctví a pojišťovnictví. Těmito formami vlivu může být buď plné vlastnictví dané firmy – mluvíme tak o tzv. state-owned enterprise (SOE) (státem vlastněné podniky), nebo alespoň její částečné vlastnictví. Jinou formou vlivu může být vlastnictví „pouze“ akcií dané firmy či dosazením vládních činitelů do vrcholového managementu firmy. Stát to tak dělá, aby dosáhl svých cílů ve strategickém odvětví své celkové ekonomiky. To však vše stále drží v mezích volného trhu (Li, 2015).

Tyto ekonomické cíle jsou chápány jako „politický zisk“, kdy stát vytváří v klíčových odvětvích své ekonomiky tzv. státní šampiony – klíčové firmy, které mohou ovládat až celé či převážnou většinu daného sektoru. Právě vlivem nad těmito klíčovými sektory a jejich trhy stát přímo ovlivňuje vývoj své ekonomiky jako celku. Mimo výše uvedené příklady studie z Harvardské univerzity rovněž uvádí příklady vlivu do daného sektoru ve formě státních asistencí či subvencí do klíčových hráčů na trhu, pokud se jedná o soukromé společnosti.

Státní kapitalismus se stává více a více oblíbeným a také pozorovaným systémem tzv. hybridního kapitalismu. Státy přechází totiž k formě státního kapitalismu, aby mohly efektivně řešit či předcházet tržním selháním. Na druhou stranu soukromý sektor považuje rozvoj státního kapitalismu jako hrozbu, jelikož státy tak mohou ovlivňovat např. cenovou strategii či jinak diktovat trhu, kam se má ubírat. Dalším důvodem proti státnímu kapitalismu je fakt, že existuje privilegovaný přístup k financování firmám, které mají státní vliv/přízeň, což zhoršuje pozici soukromým firmám (Musacchio – Lazzarini, 2012).

Na definici státního kapitalismu se můžeme dívat z několik pohledů. Těmi jsou pohled způsobu manažerského řízení, kdy jsou do hlavních pozic managementu dosazováni zástupci vládnoucí strany či jiní vládní zástupci. Další je pak sociální pohled, kde se jedná o situaci, kdy stát má navádět své firmy, kterých je vlastníkem ať celkově či majoritně nebo minoritně, aby vykonávaly své činnosti prospěšné společenským cílům. To bývá ovšem často v rozporu s profitabilitou daných společností. Třetím pohledem je pohled politický – firmy vlastněné státem a řízené vládními činiteli/politiky k politickým ziskům, což pak zůstává otázkou, zda toto právní vlastnictví nemá až negativní vliv na výkonost těchto firem (příkladem může být, že státní banky půjčují více než banky soukromé i v době, kdy se ekonomice ne příliš daří). Čtvrtým úhlem pohledu je pak institucionální pohled. Zde se jedná o příliv státního kapitálu (tedy stát coby investor) do firem v dané ekonomice. Jde o spojení mezi vývojem trhu či podtrhů a prouděním kapitálu do země či v zemi. Příkladem je, že v zemích, které mají nižší míru industriálního vývoje či nižší úroveň vyvinutí finančního trhu, firmy nemají snadný přístup k různým druhům financování či jiných kapitálových toků. Proto tyto nedokonalosti musí nahradit státní kapitál. (Musacchio – Lazzarini – Aguilera, 2013).

Tak jak je státní kapitalismus popsán výše – tedy v jeho čisté formě, je typický zejména pro Čínu či Rusko, kde se státní kapitalismus nachází ve své čisté podobě dle dostupných definic. Existují ovšem také ekonomiky, které fungují v tzv. hybridní podobě. Takovým příkladem může být Brazílie, která je předmětem dalšího zkoumání této studie.

Brazílie a státní kapitalismus jsou spojované již řadu let. Příkladem je článek z *New York Times*, který vyšel roku 1976 o tom, že se Brazílie pohybuje směrem ke státnímu kapitalismu. Tento článek definoval prvky státního kapitalismu jako větší role státu v ekonomice (tedy zvýšení státních zásahů jako k tomu navádí keynesiánství), zvýšení důrazu na brazilskou domácí výrobu, která by měla nahradit importy, a také pomalejší ekonomický růst v nadcházejících 70. a 80. letech. Tento nižší růst se očekával nižší než 5 %. Problém byl, že Brazílie se potýkala s vojenskými puči a častou změnou politického režimu. Proto se často uvádí 3 úrovně mocenské síly v Brazílii v 70. letech 20. století. Jedná se o moc státní tedy moc vlády, moc podnikatelů a moc vojenská. Naděje tehdejší byly směřovány k moci vlády, která měla ustálit vývoj Brazílie a nastolit klidnější období. Proto se jedná o nastolení státního kapitalismu, ovšem v podobě tehdejšího vnímání. Jednalo se o nastolení státních režimů, kdy vláda nastolí v zemi pořádek a povede ji ke stabilitě, byť za cenu pomalejšího ekonomického růstu. Brazílie se tehdy vzhledla ve vývoji Chile či Argentiny a jejího peronismu (Kandell, 1976).

### 3 BRAZILSKÁ EKONOMIKA A VÝVOJ BRAZILSKÉHO HDP

Vývoj samostatné brazilské ekonomiky je velice zajímavý. Od roku 2002 brazilská ekonomika prudce roste, a to průměrným tempem růstu 4,04 % mezi léty 2002 – 2008. Dokonce roku 2008 dosáhla míra tempa růstu HDP hodnoty 5,094 %. Roku 2009 se tempo zpomalilo, dokonce do záporných čísel na -0,126 %. Nicméně roku 2010 bylo tempo růstu HDP opět na úrovni 7,525 %, což je jedno z nejvyšších temp růstu po roce 2000. Roku 2011 byla hodnota brazilského HDP nejvyšší v historii a dosáhlo hodnoty 2,62 bilionů USD. Mezi léty 2002 až 2011 se brazilská ekonomika zvedla o 515 % (počítáno dle hodnot HDP denominovaného v USD). Je ovšem podstatné říci, že po roce 2011 dochází k poklesu hodnoty HDP a poklesu vývoje brazilské ekonomiky až o 31% na hodnotu roku 2016 (1,8 bilionů USD). Vývoj HDP je vidět na grafu č. 1. Co ovšem stojí za úspěchem brazilské ekonomiky po roce 2000?

Počátek pozitivního vývoje brazilské ekonomiky můžeme vidět roku 1992, kdy byl přijat zákon o vyrovnaném státním rozpočtu, zveřejněn byl plán obnovy tzv. Plano Real, a cenám byla vrácena funkce vyrovnávací tržní síly. Od roku 1993 HDP nepřetržitě rostlo po dobu 5 let. Problémy, které nastaly roku 1998, byly spojeny s panikou a nedůvěrou investorů v tzv. vynořující se trhy po počátku ruské dluhové krize. Došlo k uvedení strukturálních reforem, které měly vést k rozpočtové kázi a Brazílie začala čerpat finanční pomoc od Mezinárodního měnového fondu (MMF). Roku 1999 Brazílie uvolnila brazilský real z pevně vázaného měnového kurzu na americký dolar (více níže v části o inflaci). Došlo tím zprvu k silnému znehodnocení, což vedlo k posílení exportu, který stimuloval snížení deficitu běžného účtu platební bilance, což pomohlo k opětovnému ekonomickému růstu a roku 2000 již brazilské HDP rostlo o 4,3 %. To netrvalo dlouho a roku 2001 dochází ke krizi důvěry, neb volby vyhrává Luiz Inácio Lula da Silva, který kvůli svému levicovému smýšlení byl považován za hrozbu. Ten ovšem sestavil silný kabinet, který se zavázal k rozpočtové disciplíně, kterou dodržoval, a tím uklidnil investory. Dále pak navázal politické vztahy s USA a stal se prostředníkem při řešení vztahů Latinské Ameriky a USA, zejména ohledně politického stavu Venezuely a Bolívie po roce 2000 (Kunešová et al., 2014).

Milénium přináší masivní nárůst brazilského HDP (jak popsáno v číslech výše). Celé období je stále spjato s vládou prezidenta Luly a jeho druhého funkčního období. Nabírají na významu vztahy se Spojenými státy americkými a dochází k navýšení exportu právě do USA. To s sebou přináší postupné zlepšení salda běžného účtu platební bilance, které se dostává do plusových hodnot. Dalším příznivým faktorem pro Brazílii byl fakt, že mezi léty 2002 a 2008 se zvýšila poptávka po komoditách, na kterých má Brazílie vysokou míru komparativní výhody, zejména z pohledu produktivity výroby těchto komodit. Jedná se především o polotovary, jejichž ceny vzrostly až o 43 % už roku 2005. Zároveň docházelo k apreciaci

měnového kurzu, což vedlo ke snižování velikosti zahraničního dluhu. Nicméně roku 2008 přichází ekonomická krize. Na tuto krizi ovšem Brazílie zareagovala jinak než v minulosti. Došlo sice k devalvaci brazilského realu, ale ekonomika nezareagovala zvýšením veřejného dluhu jako v minulosti. Devalvační šok byl zmírněn vysokými rezervami v zahraničí. Tím nedošlo k velkému odlivu kapitálu a centrální banka nebyla nucena snižovat úrokové sazby. Snížení růstu roku 2008 je vidět v grafu č. 1. Následně ovšem je vidět i poměrně rychlé obnovení růstu až do roku 2011 (Cardoso – Teles, 2009).

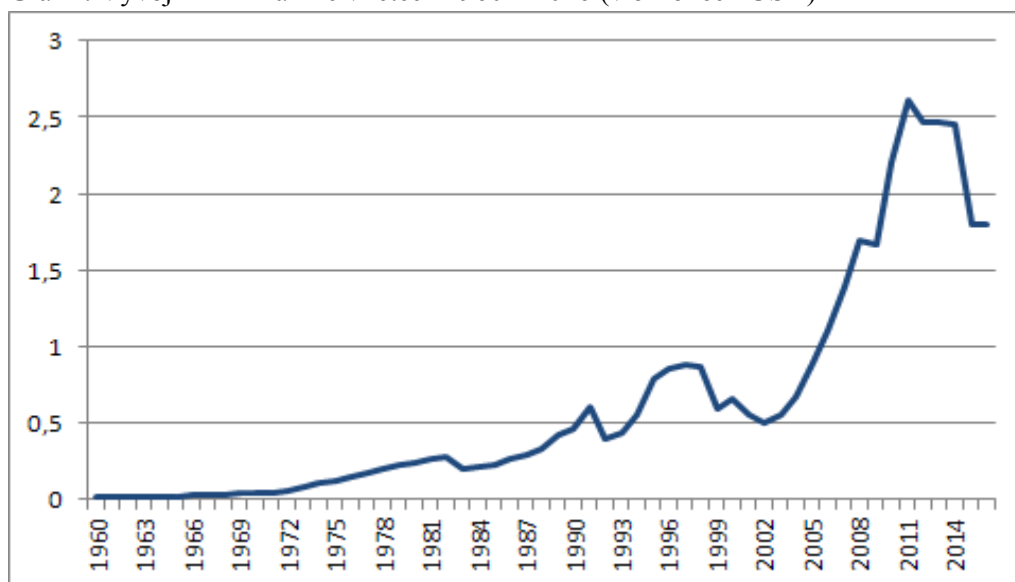
Současná prezidentka Dilma Rousseff čelila velké výzvě po svém jmenování prezidentkou, kdy musela stabilizovat vývoj brazilské ekonomiky a obnovit důvěru investorů. Svůj stabilizační plán založila na 3 hlavních pilířích. Těmi byly cílování inflace, volný systém měnového kurzu a udržení fiskálního přebytku. Ten byl sice krizí ponížen, ovšem udržen v pozitivních hodnotách. Brazilská ekonomika totiž čelila na počátku roku 2010 přehřívání své ekonomiky. Tomu ovšem čelila již před zásahem krize roku 2008. Toto přehřívání je spojeno s nízkou úrovní úspor. Brazilské úspory dosahovaly v letech 2005 – 2009 úrovně pouze 17 % k HDP.<sup>3</sup> Právě zvýšení investic, které do Brazílie plynou, vedou k inflačním tlakům. To pak proti-inflační politikou vede k přílivu zahraničních úspor ve formě importů, které ovšem vyvolávají opět deficit běžného účtu platební bilance (Mesquita, 2011).

Nicméně již roku 2012 byla Brazílie opět považována za zemi stabilní, což potvrdili i investoři. Brazílie byla vnímána jako země politicky vyvážená, makroekonomicky stabilní, která se snažila snižovat i příjmové rozdíly mezi svými občany. Ovšem snížení růstu brazilské ekonomiky je již znatelné. Roku 2010 Brazílie rostla ještě rychlostí 7,5 % a roku 2012 už pouze 2,7 %. Takovému snížení růstu začaly v posledních 5 letech čelit všechny země uskupení BRICS. Začalo se poměrně pochybovat o brazilském zázraku. Jak pronesl Ivan de Souza, konzultant ze společnosti Booz & Company: „Dny, kdy Brazílie získávala volný pas, jsou pryč.“ V posledních letech se začalo uvažovat nad tím, zda brazilský růst nebyl spojen pouze s růstem cen komodit (zejména železná ruda, nezpracovaný cukr či ropa), které Brazílie v letech 2000 – 2010 vyvážela. Tento argument pronesl například Ruchir Sharma z Morgan Stanley, který tvrdí, že s pádem těchto cen, bude padat i brazilská ekonomika. Těmto argumentům nahrával i fakt, kdy velikost investic dosahovala úrovně pouze 19 % HDP Brazílie a růst produktivity byl pouhých 0,9 %, který vycházel převážně ze zemědělského sektoru (The Economist, 2012).

---

<sup>3</sup> Například v Chile či Mexiku byly hodnoty úspor o velikosti až 24 % HDP.

Graf 1: Vývoj HDP Brazílie v letech 1960 – 2016 (v bilionech USD)



Source: World Bank, 2018; OECD National Accounts, 2018.

V posledních letech je vidět propad brazilského HDP. Tento pokles je přisuzován kombinaci domácích faktorů a snížení komoditních cen. Tento vývoj je zejména vidět v dekompozici reálného HDP v posledních letech a jeho reakci na šoky v ekonomice. Vliv snížení cen komodit je převážně vidět od roku 2014, kdy zaujímá majoritní ponížení. Druhým faktorem je vliv domácích faktorů. Mezi ty patří domácí poptávka, monetární politika a náklady financování. Externí šoky neměly až tak silný vliv na propad brazilského HDP. Pokud bychom šli ještě více do detailu, co stojí za propadem cen komodit, hlavním problémem je pak pokles ceny ropy od roku 2014, protože ropa tvoří až 7 % celkového exportu (ECB, 2016).

Nicméně v posledních dvou letech (2017 – 2018) Brazílie opět ožívá po své recesi z let 2015-2016. Posiluje totiž domácí spotřeba a tudíž i poptávka, což byl jeden z hlavních problémů období recese. Zároveň opět rostou investice, u kterých se očekával propad, neb se čekalo na zareagování investorů právě v období recese. Otázkou totiž zůstávala úspěšnost vláda prezidentky Rosseffové a její fiskální politiky. Dle MMF je třeba udržet fiskální stabilitu roku 2017 a zároveň inflaci, která byla roku 2017 na úrovni 2,95 %. Díky těmto faktorům MMF předpovídá brazilské ekonomice růst o velikosti 1,9 % pro rok 2018 (Business Insider, 2018).

#### 4 INFLACE V BRAZÍLIÍ

Brazilská ekonomika prošla v posledních letech hned několika peripetemi. Nicméně jedním z hlavních důvodů proč dnešní stabilizační politika je založena na

cílování inflace je fakt, že Brazílie měla s inflací hned několik problémů v průběhu jejího vývoje.

Brazilská ekonomika prošla velkou změnou. V 80. a 90. letech 20. století docházelo k několika stabilizačním plánům, které ovšem nebyly plně úspěšné a často selhávaly. Brazílie v tomto období čelila problémům s inflací jako její soused Argentina v 80. letech a zároveň musela stabilizovat svůj bankovní sektor. Inflace v Brazílii postupně v 80. letech stoupala a mezi lety 1981 a 1985 se de facto více než zdvojnásobila na hodnotu 225,99 % roku 1985. Následně došlo ovšem ještě k většímu nárůstu, a to až na hodnotu 2947,73 % roku 1990. Trend vývoje inflace ukazuje následující graf č. 2.

Navzdory několika vládním iniciativám ke snížení míry inflace, došlo k jejímu růstu. Příkladem mohou být zvyšování spotřeby domácností, moratorium veřejného dluhu, které virtuálně eliminovalo příliv zahraničních kapitálových toků, či neortodoxní programy, které se snažily zmrazit ceny a mzdy (po roce 1986). Tyto vládní programy nakonec vyvolaly opačnou reakci soukromého sektoru, který zaujal defenzivní strategii, aby odvrátil své finanční ztráty – například došlo k preventivnímu zvyšování cen, což následně roztáčelo inflaci ještě více, a ta dosahovala až hyperinflačních hodnot. Za hlavního přispěvatele, který pohnal inflaci vzhůru, se považuje monetizace veřejného dluhu (Baer – Fleischer, 2011).

Jak je popsáno výše, brazilské ekonomice se v 80. letech nepříliš dařilo. Proto v letech 90. dochází k nastolení tzv. Plano Real, přesněji roku 1994. Tento plán byl založen na navázání realu (brazilské měny) na americký dolar v poměru 1:1. Jednalo se o koordinovaný posun z rychle depreciovající domácí měny na pevný měnový systém realu ku dolaru přes index tzv. Unidade Real de Valor (URV). Tento index sloužil následně k úpravě cen na trzích, které byly pod kontrolou vlády, zejména pak trh lidského kapitálu. Index byl de facto měnovým kurzem mezi brazilským realem a americkým dolarem, ovšem byl vždy fixován centrální bankou. Ceny se pak vyvíjely dle vývoje dolaru až do doby než se míra inflace přiblížila k téměř nulovým hodnotám. Jak je vidět na grafu č. 2, systém navázání realu ku dolaru v systému pevného měnového kurzu snížil míru inflace, která je stabilní až do dnešních dní.<sup>4</sup> Nicméně byť došlo k poklesu míry inflace, tyto intervence vedly k nárůstu státního dluhu, což je bohužel opak hlavního cíle Plano Real. Celkově Plano Real na jedné straně přinesl mnoho reforem v oblasti inflace, větší ekonomické stability a ustanovil větší kontrolu ohledně výdajů na úrovni spolkových států, což byl hlavní zdroj makroekonomické nestability na národní úrovni. Nicméně samotný plán ukázal, jak velký je fiskální problém celé Brazílie a nepomohl ani ke snížení zadluženosti země, což z Brazílie stále

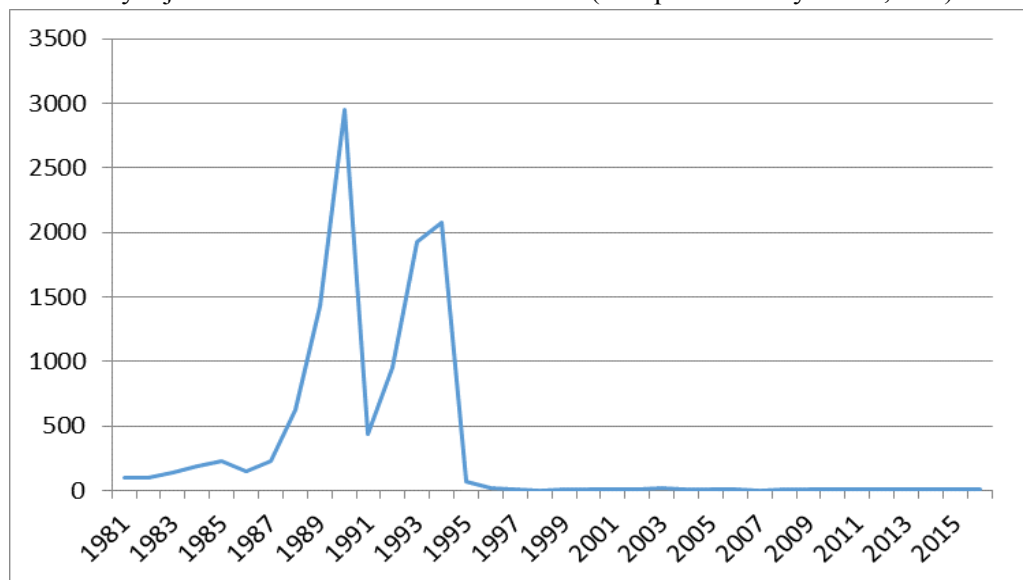
---

<sup>4</sup> Systémy pevného měnového kurzu jsou celkově úspěšné s ohledem na boj s inflací. Příklady jsou znatelné hned v několika zemích – nejn Brazílie, ale také Argentina.



ponechalo zemi, která byla pro investory nestabilní, a tudíž nedůvěryhodná (Samuels, 2003).

Graf 2: Vývoj roční inflace Brazílie 1981 – 2016 (dle spotřebitelských cen, v %)



Source: World Bank, 2018; IMF, 2018.

Zde je ovšem nutné si uvědomit určité prvotní záchvěvy státního kapitalismu, kdy stát začal kontrolovat své klíčové trhy, aby nastolil ekonomickou stabilitu. V tomto období bylo pro Brazílii nutné koordinovat trh práce, měnový kurz, ceny veřejných statků a služeb – zejména ropu a její deriváty či zdravotní pojištění. Právě nastolení pevných cen v krátkém období do 1 roku, které byly vázány k vývoji USD dle pevného měnového systému, pak zabezpečilo, že nebude docházet k navyšování a tím roztáčení inflace. Jde tedy o příklad, jak uvedeno níže, kdy stát přes hlavní trhy ovlivňuje vývoj celé ekonomiky, aby zabezpečil její stabilitu a naplnil tak své cíle. (Baer – Fleischer, 2011)

## 5 STÁTNÍ KAPITALISMUS V BRAZÍLIÍ

Postupný vývoj státního kapitalismu je v Brazílii vidět opět již v 70. a 80. letech, kdy hlavními dominanty celé ekonomiky byly podniky buď státem vlastněné či v soukromém vlastnictví, ovšem jejich představitelé měli silné vazby na hlavní politické hráče. Jak ovšem bylo popsáno výše, tento systém byl nefunkční, a proto vláda začala privatizovat podniky v klíčových sektorech, také ale zrušila vládní monopol na těžbu ropy a zemního plynu. Pro 90. léta je typické otevírání se zahraničnímu obchodu, zejména pro přilákání levného importu, který měl pomoci

stabilizovat inflaci. Z tohoto popisu vychází, že v Brazílii docházelo tedy k opačnému procesu, tedy spíše směrem k neoliberalistickému kapitalismu. Vše se ovšem začalo měnit s novým prezidentem Luizem Ináciem Lulu da Silvou, který se k moci dostal roku 2002. U moci byl Lulu (jak je přezdíván i v médiích) až do roku 2011.

Lulu byl považován za silného levicového vůdce a zahraniční investoři očekávali, že půjde ve stopách Huga Chavéze. Tak se ovšem nestalo. Jeho politika je považována za pravicově-levicovou, neb nastolil disciplinovanou tržní politiku, které se držel a neuvolnil přebytečné utrácení státní kasy. Lulova politika nebyla ve stylu privatizace, ale naopak o posílení státních podniků a jejich pozice. Podporoval ovšem také soukromé firmy, které bychom mohli považovat za národní šampióny v odvětvích, jako jsou telekomunikace či těžební průmysl. Příkladem může být společnost těžící ropu Petrobras (Petróleo Brasileiro) či Eletrobrás (Centrais Elétricas Brasileiras), která je často považována za elektrárenského giganta v Brazílii. Je zde ovšem nutné zdůraznit, že Lulova politika neimplementovala tak markantní podpory, jako třeba Čína nebo Rusko. Naopak se snažila přilákat i zahraniční soukromé investory, kteří podpoří podniky i ve strategických odvětvích – př. energetika. (Bremmer, 2010, přeloženo 2014) Zde narážíme na fakt, proč je brazilská ekonomika občas nazývána jako hybridní verze státního kapitalismu.

Privatizace firem v klíčových odvětvích měla být jakýsi stabilizační faktor pro brazilskou ekonomiku po neúspěšných stabilizačních plánech z 80. a počátku 90. let na klidnění inflace. Tento způsob stabilizace ovšem měl také pomoci státnímu zadlužení Brazílie, se kterým se několik let potýkala. Privatizace měla přinést snížení státních výdajů a závazků, a tím zabezpečit zvýšení úspor na národní úrovni. Třetí výhodou privatizačního programu byla liberalizace trhu. Došlo k uvolnění cen, zejména produktů vstupující do výroby, které byly od 90. let postupně zmrazovány. Touto liberalizací došlo ke zvýšení produktivity ve zprivatizovaných firmách, a tím i ke zvýšení efektivnosti ekonomiky jako celku, neb tyto podniky svojí velikostí představují „hybače“ brazilské ekonomiky.

Jaké firmy ovšem představují tyto „hybače“ brazilské ekonomiky? Dle teorie státního kapitalismu rozlišujeme 2 typy vlivu státu na firmy. Jedná se buď o majoritního, nebo o minoritního investora v podobě státu. Klasickým příkladem převažujícího majoritního investora je Čína. Brazílie je ovšem příkladem státu, ve kterém jsou vidět oba tyto typy. Začněme typem minoritního investora. V průběhu privatizačních vln na konci 90. let a počátku milénia hrála hlavní roli v privatizace národní rozvojová banka BNDES (The Brazilian Development Bank, Banco Nacional de Desenvolvimento Economico e Social). Tato banka měla představovat jakousi

záruku, aby stát měl svůj stálý vliv na ekonomiku. Jednalo se o tzv. BNDESPAR<sup>5</sup>, přes kterou docházelo k nákupu minoritních částí podniků, které se začaly privatizovat. Tím ovšem došlo také k tomu, že majoritu si odkoupil soukromý sektor a brazilská ekonomika získala potřebné peníze pro řešení svého dluhu a snížení své zátěže v oblasti státních výdajů (Musacchio – Lazzarini, 2014).

BNDES se chová jako soukromá banka, která má rozhodovací právo komu, kdy a za jakých podmínek poskytuje úvěry daným společnostem. Jedná se o úvěry, které jsou poskytovány soukromým společnostem, které mají sídlo a vedení v Brazílii (může se jednat jak o lokální brazilské, tak ale o zahraniční společnosti). Finanční pomoc je nabízena jako spolufinancování, kdy je vyžadováno, aby samotná společnost investovala i určitou svoji část investice, které doplní BNDES. Investice mají být mířeny na expandování, modernizování, zvyšování a znovu obnovování produkční kapacity podniků, které podporují brazilskou produkci. Může se jednat i o akvizice s lokálními brazilskými společnostmi (The Brazilian Development Bank, 2018).

Stát jako majoritní investor v Brazílii je představován převážně ve formě již zmíněných SOE. Z právního pohledu se jedná o buď tzv. smíšený podnik (sociedades de economia mista), kdy stát vlastní buď majoritu hlasovacích akcií, nebo přímo o veřejnou společnost (empresas públicas), či společnost, kde stát je jediným akcionářem. Takovým příkladem SOEs je společnost Petrobras či Banco do Brasil. Obě jsou považovány nejen za lokálního šampiona v rámci brazilské ekonomiky, ale také v celé Latinské Americe. Obě jsou navíc ve strategických odvětvích, které významně ovlivňují vývoj brazilské ekonomiky, jak popsáno výše – bankovníctví a těžba ropy + její deriváty.

SOEs nejsou ničím ojedinělým v posledních letech. Již 32. prezident amerických států Franklin D. Roosevelt roku 1933 podpořil vytvoření tzv. Tennessee Valley Authority, která definovala existenci společnosti, ve které má silné postavení vláda, ale má zároveň flexibilitu a možnost inovativnosti soukromých firem.<sup>6</sup> To má dané firmy vést k téměř nulové byrokracii známé ze státního sektoru, ovšem stát má mít hlavní rozhodovací moc. Na tomto základu byly založeny i státní společnosti v Brazílii. Byť došlo k masivnímu poklesu počtu státních firem po privatizaci v Brazílii, stále roku 2007 vytvářely tyto společnosti až 1/3 tržní kapitalizace země. V těchto firmách také platí stejný způsob nábory pracovních sil jako ve státním sektoru. To má zaručit rovné příležitosti pro všechny, nicméně také znamenají, že tento systém není

---

<sup>5</sup> Jedná se de facto o investiční pobočku BNDES. Můžeme ji chápat též jako investiční společnost, která investuje buď formou venture kapitálu či soukromého kapitálu. (Bloomberg, 2018)

<sup>6</sup> Ohledně flexibility nadnárodních firem v dnešní době lze vést diskuzi, nicméně daná dohoda je již z roku 1933.

nastaven, aby nabíral talenty, kteří budou táhnout tyto firmy kupředu (Pargendler, 2018).

Mezi hlavní firmy, do kterých investovalo BNDES, jsou mimo Petrobrasu také telekomunikační společnost Telemar Norte Leste či Brasil Telecom, důlní společnost Vale do Rio Doce, energetické společnosti Neoenergia, CPFL Energia, VBC Energia a další. Vývoj jejich úvěrů se často vyvíjí mezi lety, jak firmy potřebují dané financování. Největší nárůst je však vidět u firmy Petrobras, kdy půjčky od BNDES se zvýšily od roku 2004 do roku 2009 z 14,5 % až na neuvěřitelných 39,4 % (Musacchio – Lazzarini, 2014).

Plynule přes SOEs ovšem můžeme přejít i k druhému způsobu státního kapitalismu, a tím je minoritní vlastnictví státu ve firmách. Právě i SOEs mohou existovat v této podobě v Brazílii. Takovým příkladem může být vlastnictví 47 % akcií společnosti Petrobras ve společnosti Braskem. Braskem je veřejně obchodovatelná společnost, která je kótovaná na burze v São Paulo (BM&F Bovespa). Jedná se o jednu z nejsilnějších společností v chemickém průmyslu v zemi/regionu. Jiným příkladem jsou pak aktivity BNDESPAR, která majoritně pomáhá státním šampionům v jejich vývoji. Jedná se o jakési akciové rameno BNDES, kdy investují do společností ovšem maximálně do výše 50 %, kterou nesmí převýšit, aby nedošlo k majoritní investici. Proto často firmy, do kterých BNDESPAR investuje, jsou stále považovány za soukromé (Pargendler, 2018).

Investice BNDESPAR jsou také často spojovány s faktem, že po roce 2004 plynuly i do menších společností které byly vybrány/identifikovány jako národní šampioni, kteří by mohli expandovat do zahraničí a začít růst přes nejrůznější akvizice. Příkladem mohou být společnosti JBS a Marfrig (potravinářské společnosti). Nicméně právě tyto společnosti nebyly nikterak velké a ani již plně fungující a proto často vývoj jejich akciových indexů byl pod úrovní tržního akciového indexu. Bylo tomu tak i navzdory velkým investicím plynoucích do těchto společností. Například společnost JBS získala investici 4 miliard USD, díky kterým mohla provést akvizici s americkými společnostmi Swift a Pilgrim's Pride (Musacchio – Lazzarini, 2014).

Jiným příkladem minoritního státního akcionáře v Brazílii jsou veřejné penzijní fondy. Brazílské veřejné penzijní fondy jsou samostatnou právní entitou, ovšem nejsou vlastněné vládou. Nicméně se jedná o nástroj státního kapitalismu, neb mají být benefitem pro bývalé zaměstnance SOE pobírající starobní důchody. Proč je ovšem tento benefit považován za nástroj státního kapitalismu? Jde převážně o strukturální implementaci v jednotlivých SOEs. Dle zákona totiž účastníci systému penzijních fondů volí až polovinu členů představenstva SOE penzijního fondu i jejich prezidenta. Generální ředitel tohoto penzijního fondu v rámci SOE je pak určen samotným generálním ředitelem dané SOE, který je jmenován prezidentem Brazílie. Tímto přímým či nepřímým „zvolením“ je pak znatelný vliv státu i v oblasti penzijních

fondů, které dle definice a mezinárodních právních praktik nejsou státní entitou vlády. Tento nový fenomén v oblasti státního kapitalismu, kdy penzijní fondy přispívají k plnění vládních cílů, je vidět například i v tom, kdy penzijní fondy v SOEs byly požádány, aby investovaly určitou proporční část svého portfolia do místního akciového trhu. Tím pak došlo k „nepřímé“ podpoře vývoje a zlepšení akciového brazilského trhu, což byl vládní cíl (Pargendler, 2018).

Příkladem takového penzijního fondu je Previ. Previ je penzijní fond Banco do Brasil (Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil). Previ alokuje až 60 % svého portfolia do kapitálových investic v 45 strategických brazilských společnostech jako je energetika, bankovníctví, turismus a telekomunikace. Polovina hlavního portfolia je ovšem alokována v jen několika málo společnostech jako jsou Vale SA, Banco do Brasil SA či BRF SA. Nicméně roku 2018 Previ oznámilo, že chce svoje investice rozšířit ještě o sektor zdravotnictví, školství a sektor platebních či platby zpracujících společností. Previ se tím snaží diverzifikovat své investice a aktivity a dle současného CEO, Geitiro Genso, není ani vyloučeno, že by Previ v budoucnu participovalo v IPO (initial public offering) dalších brazilských společností (Alves, 2018).

Třetí formou minoritního státního vlastnictví jsou tzv. „nové investiční motory“. Jedná o tzv. státem kontrolované institucionální investory (state-controlled institutional investors, SCIIIs). Přes tyto SCIIIs dokáže vláda posílit svoji pozici v řízení společností. Tyto SCIIIs jsou často ve formě investičních fondů, přes které se financují investice do strategických odvětví, jako jsou opět energetika a infrastruktura (Pargendler, 2018).

Navzdory nebo dokonce nad definice Brazílie coby hybridního modelu státního kapitalismu se může uvést také model tzv. neo-rozvojový (tzv. neo-developmentalism)<sup>7</sup> státní kapitalismus. Toto označení pochází z neo-rozvojového proudu, kterým byla označena politická strategie na pokraji populismu, státem řízeného a do sebe zaměřeného developmentalismu. Jedná se o směr, kdy na jedné straně dochází k zohlednění upadající role státu, zda by stát neměl hrát důležitější roli při zvýšení ekonomického růstu. Na druhou stranu také bere stát jako potenciálního ekonomického hráče, který musí být limitován, aby jeho činy neohrožovaly rozvoj národního blaha v období současné globalizace, ze kterých mohou profitovat otevřené ekonomiky. Státu se pak podle neo-rozvojového přístupu uděluje následujících 5 funkcí, která by měl stát zastávat:

---

<sup>7</sup> Jedná se o nový způsob fungování státu, kde stát rozvíjí svými aktivitami odvětví a sektory, které jsou důležité pro samotný ekonomický růst státu.

1. Stát má poskytnout kompetentní a efektivní státní aparát, instituce a administrativu, která počítá s dostatečnou politickou, ale i fiskální volností. Nesmí docházet k nadměrné byrokracii.
2. Stát má podporovat mezinárodní rozvoj domácích firem a jejich zapojování do zahraničního obchodu, který následně bude přinášet zpětně potřebné zisky z něj.
3. Stát musí zaručit konkurenceschopné a stabilní makroekonomické prostředí země. Přinejmenším musí podporovat proexportně orientovanou politiku měnového kurzu. Tím dojde také k zapojení domácích firem do mezinárodního obchodu.
4. Stát musí zajistit dostatečně efektivní distribuci výtěžků z internacionalizace firem. Musí vést ekonomiku k tzv. inklusivnímu ekonomickému růstu.
5. Stát musí vést politiku postavenou na národních rozvojových projektech, která je politicky zastřešena, vedena a podpořena, ale zároveň se do ní zapojují i ostatní sociální i ekonomičtí aktéři v zemi. Jedná se o poslední stupeň státního zásahu do ekonomiky.

Brazílie je považována za jeden z příkladů tohoto neo-rozvojového státního kapitalismu, respektive až od vlády prezidenta Luly (jeho znovuzvolení) a vlády prezidentky Roussefové. Příkladem je program tzv. Programa de Aceleração do Crescimento (PAC). Jedná se o program investic do infrastruktury. Tento program je jasným příkladem, kdy stát a jeho vláda přejímají aktivní roli v hlavních ekonomických otázkách vývoje státu (Ebenau – Liberatore, 2013).

## **7 ZÁVĚR**

Tento článek se zabýval státním kapitalismem a jeho vývojem v Brazílii. Cílem této práce bylo proto zanalyzovat a popsat státní kapitalismus a jeho formu v Brazílii a zasadit jej do kontextu vývoje brazilské ekonomiky z pohledu vývoje HDP a inflace. Dále zanalyzovat formu státního kapitalismu dle současných dostupných definic tohoto nového trendu ve světové ekonomice. Vedlejší hypotézou bylo, zda forma státního kapitalismu v Brazílii byla tím hlavním tahounem brazilské ekonomiky, zejména pak po miléniu, kdy dochází k největšímu nárůstu brazilské ekonomiky.

V první části jsem se zabýval státním kapitalismem jako novým proudem v politické ekonomii. Státní kapitalismus je přístup k mocenskému vládnutí ve státě, který se neustále vyvíjí. Na počátku byl chápán jako typ kapitalismu, kde ovšem dochází k velkým/větším státním zásahům do ekonomiky, tak jak to chápou keynesiánci. V posledním období je chápán ovšem jako úplně nový druh kapitalistické formy vládnutí, kde stát se zapojuje do mikroekonomické oblasti, a tím ovlivňuje své vlastní cíle a zájmy. Toto zapojení je ve formě buď státních podniků, které přímo

vlastní, či podniků, kde je jejich majoritním nebo minoritním investorem. Proto s pojmem státní kapitalismus se rozšiřují i tzv. state-owned enterprises (SOEs), česky státem vlastněné společnosti. Firmy, které si stát vybere, jsou vždy v klíčových odvětvích, aby dostatečně ovlivňovaly státní zájmy a cíle, nebo i makroekonomický vývoj ekonomiky jako celku. Těmto firmám pak říkáme národní šampioni.

Druhá část pokrývala pak makroekonomický vývoj Brazílie. Brazílie prošla poměrně turbulentním vývojem od druhé poloviny 20. století až po současnost. Na konci 20. století se Brazílie potýkala hned s několika problémy, mezi něž patřila stabilizační politika s ohledem na vojenské puče a politickou nestabilitu v zemi a také cílování inflace, která vyrůstala až do hodnot hyperinflace na konci 80. a začátku 90. let 20. století. Stabilizačních plánů přijala Brazílie hned několik, nejznámější je pak tzv. Plano Real. Ke stabilizování inflace nejvíce pomohla fixace měnového kurzu brazilského realu na americký dolar. Tato forma systému pevného měnového kurzu pomohla inflaci ustálit a již po několika letech byla Brazílie schopna ustoupit od tohoto systému pevného měnového kurzu a přejít na volně plynoucí systém měnového kurzu. Po ustálení inflace došlo také k silnému nárůstu HDP, zejména po roce 2000. Brazílii rovněž prospěla vláda prezidenta Luly a prezidentky Roussefové, kteří dokázali i zabezpečit důvěru v brazilský trh pro zahraniční investory, kteří přinášeli zahraniční kapitál, který podporoval silný ekonomický růst. Tím se i Brazílie začlenila mezi tzv. BRICS státy, které mají/měly silný hospodářský vývoj. Brazílie byla ovšem zpomalena globální ekonomickou krizí roku 2008, ovšem i přesto dokázala již následně silně růst již roku 2009. Zpomalení přichází až roku 2010, kdy hodnota HDP začíná klesat. Otázkou ovšem bylo proč. Brazílie a její vývoj byl hodně podpořen nárůstem cen nerostných surovin a jejich derivátů, které vyvážela, zejména se jednalo o ropu, která tvoří až 7 % exportu. (ECB, 2016) Tím, že docházelo k poklesu cen a snižování hodnoty i exportu, Brazílie začala ztrácet a její HDP se začalo propadat. Docházelo k silným cenovým šokům, což vedlo k ekonomickému propadu.

Třetí část pracovala s pojmem státního kapitalismu v samotné Brazílii. Brazílie je dnes považována za typ státního kapitalismu. Někdy bývá dokonce považována buď za hybridní verzi státního kapitalismu, nebo za verzi tzv. neo-rozvojovou. Za hybridní, protože Brazílie oproti mnoha ostatním státům, které jsou považovány za čistou formu (např. Čína či Rusko), docházelo již od 80. let k privatizaci státních firem. To ovšem neznamenalo plnou ztrátu všech státních podniků nebo kontrolu nad klíčovými odvětvími. Brazílie si podržela svoji sílu nad sektorem těžby a zpracováním ropy a jejích derivátů (př. společnosti Petrobras nebo Eletrobrás) či telekomunikace (př. společnosti Telemar Norte Leste či Brasil Telecom). Dále je pak znatelný vliv banky BNDES, která poskytuje úvěry a financování dalším společnostem v zemi. Tím chce zabezpečit podporu domácích firem. Brazílie totiž přistupuje ke státnímu kapitalismu z pohledu spíše minoritního investora, byť existují i prvky majoritního.

Jako majoritní investor působí pouze ve formě SOEs, ovšem ve formě minoritní funguje buď přes minoritní investice nedosahující 49 % v SOEs či jiných firmách, formou vládních činitelů v managementu dalších firem, formou přes BNDES a její odnož BNDESPAR, případně ještě přes penzijní fondy nebo tzv. nové investiční motory, kdy se jedná o tzv. státem kontrolované institucionální investory (state-controlled institutional investors, SCIIIs). Z těchto pohledů, které spatřujeme nejen v samotném politickém makroekonomickém, ale i mikroekonomickém firemním prostředí, ale i v prostředí právním, které tyto formy státní kontroly firem umožňuje, můžeme skutečně konstatovat, že Brazílie je formou státního kapitalismu ovšem v jiné podobě než třeba zmíněná Čína a Rusko.

Otázkou tedy zůstává, zda existuje vztah mezi vývojem státního kapitalismu a vývoje HDP. Dle zjištěných údajů tomu tak není či nelze tento závěr udělat. Brazílie je formou státního kapitalismu již několik let a nelze mluvit pouze o fenoménu posledních 10 – 20 let. Ba naopak Brazílie mnoho let přistupovala k ekonomice s tím, že má docházet k existenci státních podniků, které byla ovšem postupně nucena privatizovat, neb je nedokázala řídit v profitabilním stavu. Docházelo naopak k privatizaci a brazilské HDP začalo pomalu růst. Za hlavní příčinu růstu brazilského HDP se považuje narůst cen komodit po roce 2000 a jejich následným šokům, které přispěly i k jeho propadu. Ve stejnou dobu sice dochází i ke stabilizační politice 90. let, následně prezidenta Luly a posléze i prezidentky Roussefové. Ovšem hlavní částí jejich programu nikdy nebyly státem řízené podniky, ale politika cílování inflace a udržení makroekonomické stability a zároveň důvěry investorů v brazilský trh. Ze zjištěných informací proto nemůžeme přímo konstatovat jasnou kauzalitu mezi státním kapitalismem a růstem HDP, byť růst obojího přicházel ve stejné období. Na druhou stranu politika v Brazílii vedená je příkladem státního kapitalismu dle současného chápání.

#### **POUŽITÁ LITERATURA:**

1. ALVES, A. (2018): UPDATE 1-Brazil's Previ plans to invest in healthcare, education stocks. [Online.] In: *Reuters*, 2018. [Cited 6.2.2018.] Available online: <<https://www.reuters.com/article/previ-stocks/update-1-brazils-previ-plans-to-invest-in-healthcare-education-stocks-idUSL2N1PS1J4>>.
2. BAER, W. – FLEISCHER, D. (2011): *The Economies of Argentina and Brazil: A Comparative Perspective*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2011. 512 pp. ISBN 978-1849809962.
3. BLOOMBERG (2018): Company Overview of BNDES Participações S.A. – BNDESPAR. [Online.] In: *Bloomberg*, 2018. [Cited 6.2.2018.] Available online:



- <<https://www.bloomberg.com/research/stocks/private/snapshot.asp?privcapId=587613>>.
4. BNDES (2018): Frequently Asked Questions [Online.] In: *The Brazilian Development Bank*, 2018. [Cited 6.2.2018.] Available online: <[https://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes\\_en/Navegacao\\_Suplementar/FAQ/faq\\_answers.html](https://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_en/Navegacao_Suplementar/FAQ/faq_answers.html)>.
  5. BREMMER, I. (2014): *Konec volného trhu: státní zásahy a jejich politická rizika*. Praha: Vyšehrad, 2014. 204 s. ISBN 978-80-7429-172-2.
  6. BUSINESS INSIDER (2018). BRAZIL: IMF Raises 2018 GDP Growth Forecast From 1.5% To 1.9%: [Online.] In: *Business Insider*, 2018. [Cited 6.2.2018.] Available online: <<http://markets.businessinsider.com/news/interestrates/brazil-imf-raises-2018-gdp-growth-forecast-from-1-5-to-1-9-1014037860>>.
  7. CARDOSO, E. – TELES, V. (2009): A Brief History of Brazil's Growth. [Online.] In: *OECD*, 2009. [Cited 6.2.2018.] Available online: <<https://www.oecd.org/eco/growth/43823436.pdf>>.
  8. EBENAU, M. – LIBERATORE, V. (2013): Neodevelopmentalist state capitalism in Brazil and Argentina: chances, limits and contradictions. [Online.] In: *Zeitschrift für Public Policy, Recht und Management*, 2013. [Cited 6.2.2018.] Available online: <<http://www.budrich-journals.de/index.php/dms/article/view/File/13113/11411>>.
  9. ECB (2016): What is driving Brazil's economic downturn? [Online.] In: *ECB*, 2016. [Cited 6.2.2018.] Available online: <[https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eb201601\\_focus01.en.pdf?64a2c4bd9c4a9c254445668338164746](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eb201601_focus01.en.pdf?64a2c4bd9c4a9c254445668338164746)>.
  10. ECONOMIST, The (2012): Brazil's economy: A bull diminished. [Online.] In: *The Economist*, 2012. [Cited 6.2.2018.] Available online: <<https://www.economist.com/node/21555588>>.
  11. KANDELL, J. (1976): Brazil Moves Toward State Capitalism. [Online.] In: *The New York Times*, 1976. [Cited 6.2.2018.] Available online: <<https://www.nytimes.com/1976/09/12/archives/brazil-moves-toward-state-capitalism.html>>.
  12. KUNEŠOVÁ, H. et al. (2014): *Světová ekonomika: nové jevy a perspektivy*. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2014. 416 s. ISBN 978-80-7400-502-2.
  13. LI, J. (2015): State Capitalism: Leviathan Economics of the Future. [Online.] In: *Yale Economic Review*, 2015. [Cited 6.2.2018.] Available online: <<http://www.yaleeconomicreview.org/archives/article/state-capitalism-leviathan-economics-of-the-future>>.

14. MESQUITA, M. (2011): Great Expectations. [Online.] In: *IMF*, 2011. [Cited 6.2.2018.] Available online: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2011/03/mesquita.htm>>.
15. MUSACCHIO, A. – LAZZARINI, S.G. – AGUILERA, R.V: (2015): New Varieties of State Capitalism: Strategic and Governance Implications. In: *The Academy of Management Perspectives*, 2015, 29, 1, pp. 115-131.
16. MUSACCHIO, A. – LAZZARINI, S.G. (2014): *Reinventing State Capitalism: Leviathan in Business, Brazil and Beyond*. Cambridge: Harvard University Press, 2014. 368 pp. ISBN 978-0674729681.
17. MUSACCHIO, A. – LAZZARINI, S.G. (2014): State-owned enterprises in Brazil: history and lessons. [Online.] In: *OECD*, 2014. [Cited 6.2.2018.] Available online: <[https://www.oecd.org/daf/ca/Workshop\\_SOEsDevelopment\\_Process\\_Brazil.pdf](https://www.oecd.org/daf/ca/Workshop_SOEsDevelopment_Process_Brazil.pdf)>.
18. MUSACCHIO, A. – LAZZARINI, S.G. (2017): Leviathan in Business: Varieties of State Capitalism and Their Implications for Economic Performance. [Online.] In: *SSRN*, 2012. [Cited 6.2.2018.] Available online: <[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2070942](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2070942)>.
19. PARGENDLER, M. (n.d.): Governing State Capitalism: The Case of Brazil. [Online.] In: *Columbia Law School*. [Cited 6.2.2018.] Available online: <<http://www.law.columbia.edu/node/5344/governing-state-capitalism-case-brazil-mariana-pargendler>>.
20. SAMUELS, D. (2003): Fiscal Straitjacket: The Politics of Macroeconomic Reform in Brazil, 1995–2002. In: *Journal of Latin American Studies*, 2003, 35, 3, pp.545-569.